

LES NOUVELLES GÉOPOLITIQUES DE L'IMMOBILIER EN ASIE DU SUD-EST : FINANCIARISATION ET INTERNATIONALISATION DES MARCHÉS IMMOBILIERS À PHNOM PENH, CAMBODGE

Gabriel Fauveaud

La Découverte | « Hérodote »

2020/1 N° 176 | pages 169 à 184

ISSN 0338-487X

ISBN 9782348057519

Article disponible en ligne à l'adresse :

<https://www.cairn.info/revue-herodote-2020-1-page-169.htm>

Distribution électronique Cairn.info pour La Découverte.

© La Découverte. Tous droits réservés pour tous pays.

La reproduction ou représentation de cet article, notamment par photocopie, n'est autorisée que dans les limites des conditions générales d'utilisation du site ou, le cas échéant, des conditions générales de la licence souscrite par votre établissement. Toute autre reproduction ou représentation, en tout ou partie, sous quelque forme et de quelque manière que ce soit, est interdite sauf accord préalable et écrit de l'éditeur, en dehors des cas prévus par la législation en vigueur en France. Il est précisé que son stockage dans une base de données est également interdit.

Les nouvelles géopolitiques de l'immobilier en Asie du Sud-Est : financiarisation et internationalisation des marchés immobiliers à Phnom Penh, Cambodge

*Gabriel Fauveaud*¹

Depuis les années 1980, les marchés immobiliers résidentiels d'Asie du Sud-Est ont connu de profondes transformations, notamment portées par une intensification de leur financiarisation². Dès les années 1970-1980, Singapour, la Thaïlande, la Malaisie et les Philippines ont misé sur le développement de leurs secteurs bancaire et financier pour appuyer leur développement économique, suivis au cours des années 1990-2000 par l'Indonésie et le Viêt Nam, et plus récemment par le Cambodge. La crise financière de 1997 a démontré à quel point l'immobilier occupait une place centrale au sein des marchés financiers de la région [Mera et Renaud, 2016]. Depuis lors, loin de s'être essoufflée, la financiarisation immobilière a continué de progresser, notamment au sein de marchés immobiliers

1. Gabriel Fauveaud est professeur adjoint au département de géographie et au Centre d'études asiatiques de l'université de Montréal.

2. À la suite d'Aalbers [2016], la financiarisation du logement sera considérée dans cet article comme un processus par lequel la conception, la production et l'achat de logements sont principalement motivés par des raisons financières et pour leur valeur d'échange, plutôt que pour leur valeur d'usage. La financiarisation sera comprise comme le résultat de la diffusion de techniques, de pratiques et de discours favorisant la transformation de certains biens-logements en actifs financiers. De tels processus sont rendus possibles par l'action d'acteurs financiers, mais aussi par l'appropriation de stratégies et pratiques financières de la part d'acteurs non financiers impliqués directement ou indirectement dans la production, le commerce et le financement de logement, ou la régulation de ses marchés.

considérés comme émergents, tels que ceux du Cambodge ou du Viêt Nam, témoignant d'une évolution de ce que nous pourrions qualifier, à la suite de Rogers et Duffy-Jones [2015], de géopolitique de l'immobilier en Asie du Sud-Est.

Le terme de géopolitique de l'immobilier employé dans cet article désigne en premier lieu l'importance des flux de capitaux régionaux, des partenariats internationaux et des investissements étrangers dans la réorganisation des marchés immobiliers du Sud-Est asiatique. À un autre niveau d'analyse, la géopolitique de l'immobilier veut aussi mettre l'emphase sur les nouvelles échelles à la fois spatiales et temporelles de la production urbaine à l'heure de l'économie en réseau et des nouvelles technologies de l'information et de la communication. Enfin, comme nous le verrons par la suite, un tel angle d'analyse nous permettra d'interroger les enjeux politiques de la financiarisation immobilière à Phnom Penh et en Asie du Sud-Est.

Le Cambodge représente un exemple intéressant de la manière dont se matérialisent, à l'échelle locale et au sein de marchés émergents, les nouvelles géopolitiques de l'immobilier en Asie du Sud-Est. L'adoption rapide de l'économie de marché dès le début des années 1990 a succédé à plus de 20 années de guerre civile et d'un génocide (1975-1979) au cours duquel le pays a perdu près d'un quart de sa population. À partir des années 1990, de larges réformes macro- et microéconomiques ont été entreprises avec l'appui des grandes institutions de développement international et régional pour promouvoir l'économie de marché, l'intégration économique et la libéralisation tous azimuts de l'économie [Hughes, 2003]. Ces politiques économiques se sont largement appuyées sur le redémarrage des marchés immobiliers privés [Carrier, 2019]. La réintroduction officielle de la propriété privée en 1989 a été rapidement suivie par l'adoption de nouvelles lois précisant ce nouveau régime légal. En 1997, un cadastre et les permis de construction sont réintroduits. Une nouvelle loi foncière est votée en 2001 (la plus importante à l'heure actuelle) et de nombreux décrets et sous-décrets sont adoptés pour préciser les droits de propriété et d'échange de biens immobiliers. Cette normalisation de la propriété représente le point de départ d'une accélération de la marchandisation du logement à Phnom Penh.

Depuis la fin des années 1990, le secteur immobilier a ainsi connu un véritable boom au sein de la capitale cambodgienne, qui accueille la plus grande part des investissements immobiliers nationaux. Le secteur résidentiel est le plus attractif, tandis que les investissements dans les secteurs commerciaux et du bureau restent plus limités. Vecteur d'enrichissement pour les élites et les groupes socio-économiques les plus aisés, la spéculation foncière et immobilière représente une source privilégiée d'accaparement des ressources [Fauveaud, 2014, 2016]. Mais, plus largement, la construction et l'immobilier sont devenus une véritable

« machine de croissance » stratégique puisqu'en 2017 ces secteurs (y compris les services liés à l'immobilier) représentaient près du tiers du PIB³.

Au cours de cet article, nous nous demanderons comment le développement du marché résidentiel à Phnom Penh s'inscrit dans l'évolution plus globale de la géopolitique de l'immobilier en Asie du Sud-Est et de sa financiarisation. Nous verrons tout d'abord comment ont évolué les pratiques et productions immobilières en Asie du Sud-Est et comment cela s'est traduit dans la capitale cambodgienne. Dans une seconde partie, nous insisterons sur l'importance de l'immobilier dans le développement de la financiarisation, et sur l'importance de l'internationalisation des marchés immobiliers de Phnom Penh dans ces processus. Enfin, nous détaillerons les stratégies d'investissement et partenariales mises en œuvre par les promoteurs étrangers dans la capitale cambodgienne, en montrant comment ces pratiques redéfinissent certains fondements de la souveraineté étatique.

Une nouvelle géopolitique de l'immobilier en Asie du Sud-Est

L'importance des dynamiques immobilières intrarégionales

Au cours des années 1980-1990, le modèle de la production et promotion immobilière privée, notamment de logements, devient générique en Asie du Sud-Est. Si cette privatisation de la production urbaine [Shatkin, 2008] se formalise précocement à Singapour dès les années 1970, et dans une moindre mesure en Thaïlande, en Indonésie et aux Philippines au cours des années 1980, les années 1990 marquent un véritable tournant. Le retrait de la puissance publique et l'importance beaucoup plus probante des acteurs privés dans la production et l'aménagement des villes touchent l'ensemble des économies de la région, notamment les économies socialistes ou postsocialistes, ou encore les métropoles secondaires longtemps restées en retrait de ces processus [Goldblum et Franck, 2007; Shatkin, 2017].

Un marché régional de l'immobilier se formalise, principalement porté par une internationalisation de l'action de promoteurs et d'entreprises de construction asiatiques, l'accélération des investissements transnationaux à l'échelle régionale et une ouverture accrue des marchés immobiliers du Sud-Est asiatique aux investissements étrangers. Les forts taux de croissance des économies en développement de la région représentent un facteur d'attractivité des investisseurs

3. Rapport économique du Cambodge « Recent economic developments and outlook », avril 2018 (disponible en ligne).

et promoteurs régionaux, notamment ceux originaires d'Asie orientale comme le Japon, la Corée, Taïwan et la Chine, mais aussi de Singapour. La création de compagnies subsidiaires pouvant mettre en œuvre des partenariats locaux, bien souvent par l'intermédiaire d'investissements joints (*joint-ventures*), est devenue un vecteur privilégié d'investissement des capitaux étrangers dans l'immobilier. Au cours des 15 dernières années, l'activité de promotion immobilière s'est ainsi largement développée. À la différence de l'activité de construction proprement dite, la promotion coordonne différentes activités liées à la production urbaine, comme la conception, le financement et la construction des projets, ainsi que la mise en vente des produits immobiliers. Le promoteur immobilier est donc devenu un acteur très stratégique de la production urbaine.

De tels processus ont été soutenus par l'émergence de nouvelles solidarités d'acteurs et d'une ingénierie informationnelle chargée de rendre plus accessibles des marchés longtemps considérés comme opaques et trop risqués⁴. Aux échelles nationales, de nombreuses associations de développeurs, de courtiers, d'architectes et de constructeurs se sont constituées pour défendre leurs intérêts et ceux du secteur immobilier auprès des pouvoirs publics. Ces acteurs agissent aussi à l'échelle régionale et internationale en promouvant leurs marchés locaux afin d'attirer des investissements étrangers et de mettre en œuvre de nouveaux partenariats. La création, dans les années 1990-2000, de l'Asia Pacific Real Estate Association ou de l'Asian Real Estate Professional Association atteste de tels processus en Asie, renforcée par la présence de ces groupes corporatistes au sein des organisations économiques régionales comme l'ASEAN, qui accueille l'ASEAN Constructors Federation, l'ASEAN Architects Council, ou encore l'ASEAN Valuers Association. En d'autres mots, les nouvelles géopolitiques immobilières qui émergent à partir des années 1990 se sont appuyées sur ce que Latour nomme des « sites de production de réseaux d'acteurs » [Latour, 2007, p. 278] à partir desquels se recompose le champ immobilier [Fauveaud, 2015]. Ces réseaux, coalitions et partenariats transnationaux se manifestent par l'organisation d'événements et de congrès dédiés à l'immobilier et aux nouveaux projets urbains. En Asie, notons par exemple les *Mipim Asia*, *Cityscape Asia*, les *World Cities Summit*, les *Southeast Asia Property Awards*, ou encore les *Alpha Southeast Asia Institutional Investor Awards*. Ces événements permettent de « localiser le global » [Latour, 2007, p. 253] en montrant comment se matérialisent localement les investissements immobiliers, les flux d'expertises et les circulations de modèles urbains. Ils représentent en même

4. Mentionnons par exemple la production, depuis les années 1990, de multiples indicateurs par la BM ou le FMI visant à mieux analyser les marchés immobiliers, notamment du logement, ainsi que l'inclusion financière.

temps des plateformes pour la constitution de nouveaux partenariats, la circulation de modèles urbains et la diffusion de pratiques immobilières.

Enfin, cette nouvelle géopolitique de l'immobilier régionale se caractérise par la diffusion de certains produits immobiliers génériques, comme les grands projets urbains mixtes (comportant espaces résidentiels, de bureaux, de loisirs et de services), les villes-satellites, les communautés fermées, ou encore le condominium [Fauveaud, 2015 ; Guillot, 2005 ; Percival et Waley, 2012]. Illustrations probantes de l'importance de la circulation de modèles urbains spécifiques à l'échelle régionale, ces types de projets ont permis de faire émerger de nouvelles formes d'investissements, de partenariats et de logiques de circulation des capitaux immobiliers. Phnom Penh représente à ce titre un exemple particulièrement révélateur de ces processus régionaux.

Le nouvel attrait du condominium à Phnom Penh

Trois grandes vagues de développement du marché du logement peuvent être identifiées. Premièrement, depuis le milieu des années 1990, les projets résidentiels locaux sont en plein essor, principalement construits par des promoteurs cambodgiens dans des zones périurbaines et destinés à des ménages cambodgiens à revenus moyens ou élevés.

Deuxièmement, depuis la seconde partie des années 2000, les promoteurs étrangers et locaux ont multiplié les projets immobiliers de grande envergure. Largement soutenus par la vente de terrains publics par différentes institutions étatiques au profit des clans les contrôlant, ces grands projets urbains représentent environ 6,7 % de la superficie totale de la ville [Fauveaud, 2015]. La stabilité politique accrue, la croissance rapide de l'économie et le cadre réglementaire favorable ont fait de Phnom Penh un nouveau marché prometteur pour les investisseurs asiatiques depuis le milieu des années 2000 [Percival et Waley, 2012]. La construction de gratte-ciel et de villes nouvelles entamée à la fin des années 2000 a été saluée par les autorités locales et une grande partie de la population urbaine, qui veulent voir Phnom Penh devenir une ville asiatique moderne à l'image de Singapour, Bangkok ou Kuala Lumpur [Nam, 2017]. Même si la crise de 2008 a ralenti certains des projets mis en œuvre par des promoteurs et des investisseurs étrangers, les marchés immobiliers de Phnom Penh sont restés dynamiques, ce qui montre que les acheteurs et les développeurs locaux ont principalement fait appel à leurs propres capitaux pour développer leurs projets.

La troisième et dernière vague de transformation du marché du logement commence au début des années 2010, après l'adoption de nouvelles lois autorisant la propriété étrangère de biens immobiliers situés au-dessus du rez-de-chaussée,

et déterminant la gestion, l'utilisation et les droits de propriété des immeubles en copropriété. Le développement du secteur financier, l'afflux important de capitaux étrangers et les politiques en faveur du développement des marchés immobiliers jettent les bases de l'explosion du marché des condominiums dans les quartiers centraux et péricentraux de la ville. Entre 2010 et 2017, environ 53 % des demandes de permis de construction déposées auprès de la municipalité concernaient des condominiums (319 permis de construction sur cette période), ce qui représente près de 7,4 millions de mètres carrés d'espace résidentiel. Le district de Chamkarmon, au cœur du centre-ville, détenait près de 59 % de tous les permis de construction pour les projets de condominiums à Phnom Penh entre 2010 et 2017. La part des condominiums dans l'immobilier résidentiel de « haute qualité » est l'une des plus importantes de la région d'Asie-Pacifique [National Bank of Cambodia, 2016], ce qui montre que l'expansion de ce marché vise principalement les catégories socio-économiques les plus favorisées. Mais, plus largement, ce « virage vertical » [Nam, 2017] illustre l'interrelation entre les processus de financiarisation et d'internationalisation du marché du logement à Phnom Penh.

Financiarisation du logement et internationalisation des marchés immobiliers à Phnom Penh

Une financiarisation accrue de l'économie

Le développement du secteur immobilier et des marchés du logement va en effet de pair avec ceux des secteurs bancaires et financiers, qui ont évolué rapidement depuis la fin des années 1990. Une multitude d'acteurs locaux et internationaux ont participé à l'élaboration du système financier cambodgien à partir des années 1990 (ministère de l'Économie et des Finances, Direction générale du Trésor national, FMI, BM, Banque asiatique de développement, ONG, etc.). Fin 2018, selon la Banque nationale du Cambodge (BNC), 43 banques commerciales, 14 banques spécialisées (opérant principalement dans le secteur immobilier pour des projets spécifiques), 80 institutions de microfinance et 11 sociétés de crédit opéraient au Cambodge⁵.

Les banques cambodgiennes sont bien intégrées aux marchés financiers mondiaux, notamment par l'intermédiaire de leurs actionnaires étrangers. Par

5. Banque nationale du Cambodge,
 <https://www.nbc.org.kh/download_files/publication/eco_mon_sta_eng/Review%20300%20Oct%20En.pdf>.

exemple, les actionnaires d'ACLEDA, l'une des plus grandes banques commerciales cambodgiennes, comptent par ordre d'importance Sumitomo Mitsui Banking Corporation (SMBC, un important établissement bancaire japonais), COFIBRED (une filiale financière d'une importante banque française), ORIX Corporation (une société japonaise de services destinés à diverses activités financières telles que le crédit, le financement, l'investissement, l'assurance vie, la banque et l'immobilier) et un fonds d'investissement filiale de la banque néerlandaise Triodos. Leur présence souligne l'importante intégration de la banque au sein des marchés financiers mondiaux, aidée selon ACLEDA par des centaines de partenaires financiers présents dans 45 pays différents⁶. En retour, une partie des flux de capitaux des marchés financiers globaux est réinvestie sur les marchés immobiliers cambodgiens, non seulement par le biais d'hypothèques et de prêts, mais également par ACLEDA Properties, une filiale récemment créée et spécialisée dans les investissements immobiliers.

Le développement du secteur bancaire cambodgien s'est accompagné d'initiatives favorisant l'inclusion financière et l'internationalisation des marchés du logement. De nombreuses campagnes d'information sur l'avantage et les bonnes pratiques de l'intermédiation bancaire ont été organisées. Cette « pédagogie de la financiarisation » veut favoriser la diffusion de nouvelles rationalités économiques, principalement auprès des ménages et petites entreprises. Dans cette optique, la BM a aussi financé des programmes éducatifs sur les services bancaires, que ce soit dans les universités, à la radio ou à la télévision⁷. Ceux-ci vantent les avantages du prêt bancaire et hypothécaire, notamment pour l'acquisition de logements. Cet espace public dédié au développement de l'intermédiation bancaire concerne donc directement le marché du logement, qui représente un vecteur privilégié de la « financiarisation de masse ». En conséquence, si seulement 4 % de la population âgée de 15 ans et plus avait un compte en banque en 2011, ce taux est monté à 22 % en 2014. La même année, près d'un quart de la population cambodgienne avait déjà contracté un prêt hypothécaire au cours de son existence⁸.

Les acteurs privés non financiers, comme les promoteurs et les agences immobilières, participent aussi à pousser la financiarisation des ménages par l'intermédiaire de publicités, d'offres spéciales ou l'organisation de grands événements promouvant les services bancaires, les prêts hypothécaires, ou l'obtention de

6. <https://www.acledabank.com.kh/kh/assets/pdf_zip/ACLEDA_AnnRept2018_large.zip>.

7. Comme l'émission de radio « Let's Talk Money » (cf. <<https://blogs.worldbank.org/eastasiapacific/lets-talk-money-new-campaign-helps-cambodia-new-generation-on-financial-management>>).

8. <<https://globalfindex.worldbank.org>>.

cartes de crédit⁹. Mais surtout, ces acteurs diversifient leurs activités en intégrant de manière croissante les activités bancaires pour financer l'accès aux marchés du logement. Par exemple, il y a quelques années, l'une des plus grandes agences de courtage immobilier du Cambodge a investi dans une institution de micro-crédit avec un partenaire taïwanais, pour progressivement développer une banque commerciale. Cette institution propose ce qu'elle nomme un «microcrédit pour les prêts au logement», notamment pour l'achat de condominiums. Comme l'indique la société sur son site Internet, «un prêt en copropriété est un autre produit destiné à offrir aux salariés, aux micro- et petits entrepreneurs, ainsi qu'aux investisseurs étrangers disposant d'un revenu régulier compris entre 2 000 et 5 000 USD par mois, pour l'achat d'unités de copropriété¹⁰». Dans ce cas, le terme de micro-crédit semble largement inadapté, car le coût de tels logements nécessite des prêts considérables bien au-delà de ce que l'on pourrait qualifier de «micro», en même temps que les revenus demandés démontrent que l'offre s'adresse à des ménages des classes supérieures. L'utilisation du terme de microcrédit souligne cependant la manière dont les concepts et techniques issus du monde du développement touchent des pratiques économiques plus larges et sont utilisés par les agents de la financiarisation pour attirer des emprunteurs, voire pour donner une forme honorable aux pratiques spéculatives. L'utilisation d'un tel vocabulaire, loin d'être naïve, s'appuie sur les «imaginaires sociospatiaux développementalistes» [Sheppard et Leitner, 2010] pour faire du logement un simple actif financier, levier du développement socioéconomique à l'échelle individuelle.

L'internationalisation du marché du condominium

L'espace public de la financiarisation s'attache aussi largement à promouvoir l'internationalisation du marché du logement. Des journaux locaux, tels que le *Phnom Penh Post* ou le *Khmer Times*, publient depuis une dizaine d'années des suppléments hebdomadaires qui analysent les tendances des marchés immobiliers. De même, les agences immobilières et des sociétés de conseil en investissements produisent et publient, principalement sur le Web, des guides, prospectus et pages Internet en différentes langues (principalement en khmer, anglais et chinois, mais aussi en japonais et coréen) présentant les tendances du marché et expliquant les régimes fonciers et de propriété, le système fiscal, ou encore le cadre réglementaire

9. Voir par exemple, le site Internet de la Cambodia Constructors Association (<https://www.construction-property.com>) ou l'annonce de la dernière exposition immobilière à Phnom Penh <<https://realestatekh.lpages.co/reakh-cambodia-home-lifestyle-expo-2019-attendee-en/>>.

10. <<https://www.khmercapital.com.kh/en/service/condo-loan/>>.

régulant les investissements étrangers, les partenariats et le montage d'entreprises. L'objectif consiste notamment à rendre plus accessible le marché cambodgien aux acteurs étrangers connaissant peu le marché local.

Cette internationalisation du marché immobilier se traduit par l'importance des investissements directs étrangers (IDE) dans ce secteur. De manière générale, les IDE ont plus que décuplé au Cambodge entre 1998 et 2017, passant de 243 millions à 2,8 milliards d'USD (courant), et représentaient en 2016 85,9 % du PIB, témoignant de la forte dépendance de l'économie cambodgienne aux investissements étrangers. 90 % des IDE proviennent de pays asiatiques (les principaux pourvoyeurs d'IDE au Cambodge sont, par ordre d'importance, la Chine, la Corée du Sud, le Viêt Nam, la Malaisie et Taïwan).

L'immobilier est un secteur prisé des IDE, puisqu'en 2014 les secteurs de la construction, de l'immobilier et de l'hébergement rassemblaient 27 % du total des IDE (15 % pour le secteur immobilier seulement, chiffre qui semble être resté stable depuis). Par ailleurs, en 2015, 30 % des entreprises actives dans le secteur de la construction étaient étrangères [National Bank of Cambodia, 2016], et 28 % de l'espace de construction total a été produit par des sociétés étrangères entre 2010 et 2015. Au cours de cette même période, la Chine a été le premier investisseur étranger dans le secteur immobilier, suivie du Japon, de Singapour, de la Corée du Sud, de Taïwan et de la Malaisie.

Selon la BNC, le secteur du condominium joue un rôle central dans la croissance des IDE du secteur immobilier depuis 2010. En effet, les promoteurs de condominiums sont principalement étrangers, tandis que 65 % des unités de logement seraient achetées par des étrangers selon la BNC [National Bank of Cambodia, 2016]. Les entretiens réalisés avec les acteurs du secteur montrent que ce chiffre est plus susceptible d'être compris entre 70 % et 85 %, voire 90 % dans certains projets, bien qu'un sous-décret limite à 70 % le nombre total d'unités dans un immeuble en copropriété possédées par des étrangers. L'un des développeurs interrogés a même déclaré que dans son projet un seul investisseur japonais avait acquis 40 % du total des unités du projet d'un coup.

Le prix très élevé du mètre carré résidentiel dans les grandes métropoles asiatiques telles que Singapour, Hong Kong, les grandes métropoles japonaises et chinoises, ou encore Taïwan rend ces marchés inaccessibles pour une grande partie de la population locale, notamment pour les jeunes générations et les retraités. Les économies en développement d'Asie du Sud-Est représentent ainsi des marchés attractifs pour les acheteurs asiatiques de la classe moyenne et moyenne-supérieure cherchant des placements lucratifs, d'autant que les pourcentages de revenus locatifs sont bien plus élevés dans les pays en développement

d'Asie du Sud-Est qu'au sein des économies asiatiques plus développées¹¹. Ces acheteurs asiatiques s'appuient principalement sur le système bancaire de leur pays d'origine pour acheter des propriétés en souscrivant à des prêts aux taux avantageux, ou en contractant une hypothèque, souvent à partir de leur propriété principale. Les rendements locatifs de leurs propriétés à l'étranger sont ensuite utilisés pour rembourser ces prêts.

Ces acheteurs ont de plus en plus recours à des plateformes en ligne pour acheter, louer et revendre des logements en Asie du Sud-Est. Ces pratiques, que certains médias nomment *clic-to-buy*, sont très difficiles à quantifier et à tracer, car les données font défaut. Elles représentent des formes exacerbées de financiarisation du logement dans laquelle des marchés hautement spéculatifs tels que celui de Phnom Penh représentent des cibles clés, et ce particulièrement pour la jeune classe moyenne des pays émergents.

Attirer des acheteurs, qu'ils soient locaux ou étrangers, est bien sûr la première préoccupation des promoteurs. Chaque développeur étranger vend des unités dans son pays d'origine en organisant des événements de lancement ou en signant des contrats de vente exclusifs avec des agences immobilières locales pour une période donnée. Les promoteurs et les agences immobilières organisent également des « voyages d'investissement tout compris » pour les acheteurs étrangers. Pendant deux ou trois jours, ces derniers visiteront les principales attractions de Phnom Penh et se feront une idée sur la ville, son niveau de développement et la qualité de ses infrastructures ; en d'autres termes, sur son « potentiel d'investissement ».

Afin d'atteindre plus facilement la clientèle étrangère, il n'est pas rare que des courtiers immobiliers cambodgiens travaillent en collaboration avec des courtiers étrangers, ce qu'ils nomment des « co-pro agent » (co-pro désignant ici *co-property*), avec lesquels sont partagées les commissions. Ces courtiers étrangers peuvent travailler pour une autre compagnie, ou pour une filiale internationale de la même compagnie. Par exemple, l'un des bureaux de Century 21 (l'une des plus importantes compagnies de courtage immobilier à l'échelle internationale) situé dans un quartier central de Phnom Penh fait la promotion de ses unités de condominium à vendre à Taïwan et Singapour par le biais des franchises locales de la compagnie. Ces partenariats permettent aussi de mettre en œuvre plus facilement les voyages d'investissement mentionnés plus haut.

Les promoteurs attirent aussi leur clientèle en promettant des rendements locatifs élevés (pourcentage de l'investissement initial réalisé annuellement), généralement

11. Nous ne détaillerons pas ici les montant et revenus locatifs, mais le lecteur pourra se référer à des sites d'agences de courtage en ligne, comme Global Property Guide, qui compilent de telles statistiques.

compris entre 6 % et 8 % par an. De nombreux promoteurs, principalement étrangers, garantissent un rendement locatif spécifique pour les deux ou trois premières années suivant l'achat d'un condominium. Cependant, l'acheteur doit louer son unité au promoteur pendant cette durée, puis décider, au moment de l'échéance, s'il souhaite la revendre, la louer ou y vivre. La dernière option est bien entendu celle qui est la moins souvent choisie. De telles stratégies facilitent la généralisation de ce que les acteurs immobiliers locaux appellent les *flippers*, c'est-à-dire les acheteurs de condominium qui revendent immédiatement après cette période d'un à trois ans et achètent une autre unité à Phnom Penh ou ailleurs, profitant ainsi du rendement locatif garanti et éventuellement de la croissance du prix du logement.

Cette nouvelle géopolitique de l'immobilier qui se dessine à Phnom Penh témoigne ainsi du rôle central des nouvelles « technologies immobilières » [Rogers, 2016, p. 24], c'est-à-dire des nouvelles pratiques entrepreneuriales, légales et de diffusion de l'information dans l'espace public qui favorisent la financiarisation à l'échelle locale, ainsi que l'internationalisation du marché local du logement. Ces technologies redéfinissent aussi les pratiques des acteurs, notamment non financiers, tout en produisant de nouvelles interrelations entre les intervenants des marchés du logement. Mais, surtout, ces technologies servent à « territorialiser le marché », c'est-à-dire à lui donner une forme et une grammaire compréhensibles pour les acteurs immobiliers internationaux qui souhaiteraient potentiellement investir dans un marché immobilier aussi opaque et volatil que celui de Phnom Penh. Cette « fixation territoriale » [Christophers, 2014, p. 755] des flux de capitaux spéculatifs ancre les mécanismes et effets de la financiarisation dans l'espace local par la distinction d'un marché très spécifique, celui du condominium, dont les logiques d'organisation diffèrent fortement des autres segments du marché résidentiel cambodgien. Cette segmentation a permis aux acteurs immobiliers locaux comme étrangers d'extraire plus facilement du capital immobilier de marchés réputés encore peu normalisés, et donc plus difficilement « marchandisables ». Dans ce contexte, la financiarisation peut être vue comme une « technologie » économique productrice de marchés » [Christophers, 2014, p. 755] permettant d'accélérer les investissements spéculatifs, mais aussi de limiter, du moins en apparence et dans les discours, les risques d'investissement pris par les acheteurs étrangers.

Contourner les entraves à la financiarisation : l'émergence d'un régime d'extraction du capital fondé sur l'exception

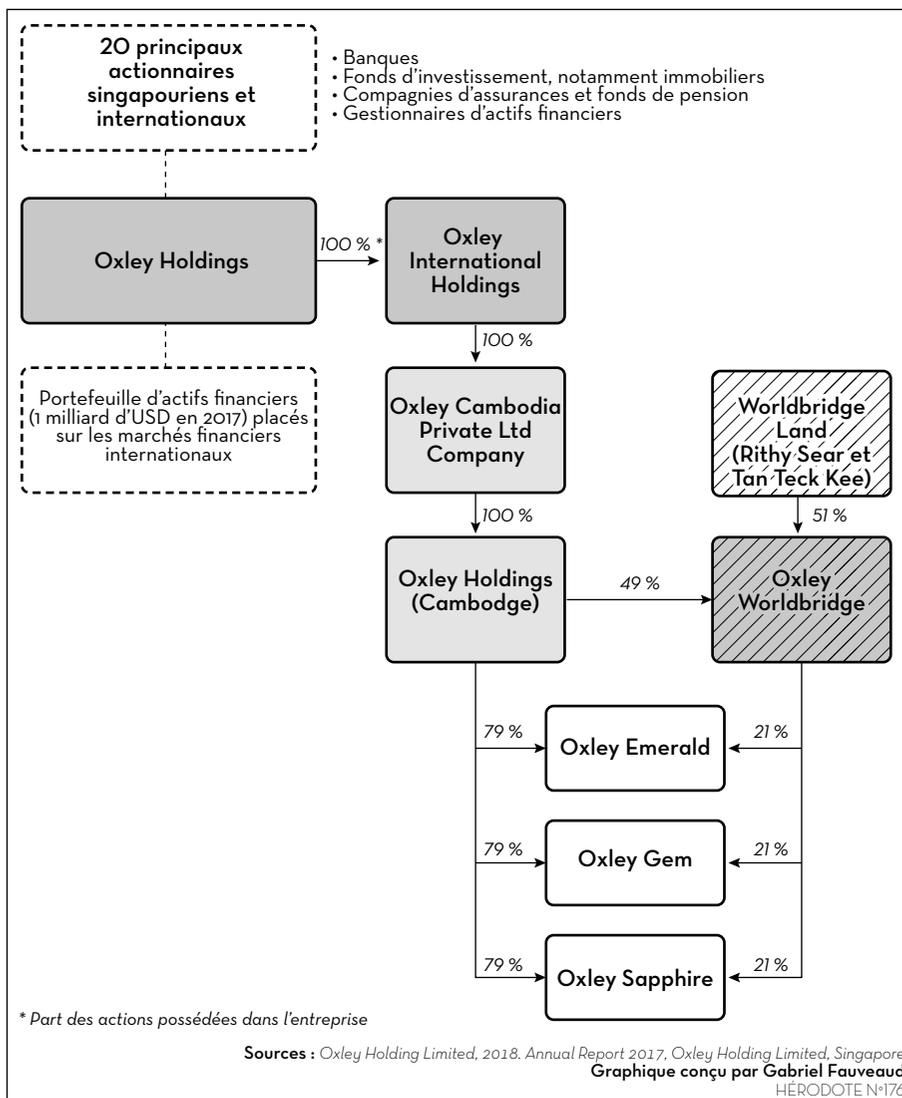
Les stratégies d'investissement et de promotion d'Oxley Worldbridge illustrent bien comment les promoteurs et investisseurs internationaux représentent des interfaces de la financiarisation entre marchés locaux peu financiarisés et

l'architecture financière globalisée. Cette société est le fruit d'un investissement joint entre la société cambodgienne Worldbridge Land et le groupe singapourien Oxley, un très grand promoteur implanté mondialement. Worldbridge Land est la propriété d'un magnat de l'immobilier cambodgien, Rithy Sear, qui a remporté plusieurs succès dans le secteur de la logistique dès les années 1990, et de Tan Teck Kee, un ancien haut responsable de la police de Singapour devenu homme d'affaires au Cambodge.

Pour un promoteur tel qu'Oxley, la mise en œuvre de projets d'investissements immobiliers dans des marchés comme celui de Phnom Penh passe par l'élaboration de montages d'entreprises et de financements permettant de protéger ses investissements et d'en garder le contrôle. Pour ce faire, Oxley a construit un complexe réseau de 94 filiales, coentreprises et sociétés associées qui ventilent les investissements immobiliers internationaux. Au sommet se trouve le groupe Oxley Holdings, implanté à Singapour, qui a créé la filiale Oxley International Holdings en charge des investissements étrangers. Cette filiale contrôle à son tour une filiale pour chaque marché national où Oxley investit. Au Cambodge, celle-ci se prénomme Oxley Cambodia Private Limited Company. Cette entité est elle-même propriétaire de la société Oxley Holdings (Cambodia), une société d'investissement qui contrôle quatre différentes sociétés de promotion immobilière au Cambodge et cela sous la forme d'une coentreprise et de trois filiales (cf. figure 1). Si Oxley reste minoritaire dans Oxley Worldbridge, elle détient les parts majoritaires dans les trois filiales créées pour chacun des projets mis en œuvre à Phnom Penh, lui permettant ainsi de garder un certain contrôle des investissements. Une telle organisation pyramidale de filiales, filiales de filiales et coentreprises facilite les transferts financiers entre entités, protège chaque société en cas de difficulté financière, tout en rendant opaques les investissements, les transferts de capitaux et la nature des partenariats avec les acteurs cambodgiens.

Mais, surtout, ce modèle entrepreneurial permet aux entreprises étrangères de contourner les règlements contraignant les investissements étrangers dans l'immobilier. Au Cambodge comme dans la plupart des pays d'Asie du Sud-Est, le fait que les acteurs étrangers (compagnies et particuliers) ne peuvent posséder du foncier force les investisseurs et promoteurs étrangers à s'associer à une entreprise cambodgienne, bien souvent en investissements joints. Cependant, la loi oblige les compagnies cambodgiennes à garder au moins 51 % des parts de ce type d'entreprises. En d'autres termes, les investisseurs étrangers dans l'immobilier n'ont théoriquement pas le contrôle sur les actifs (biens immobiliers principalement) acquis dans ce contexte. Pourtant, dans son rapport annuel de 2017, Oxley mentionne, à propos de ses filiales étrangères constituées en investissements joints, que « l'entité est consolidée même si le Groupe ne détient pas directement ou indirectement par le biais de filiales plus de la moitié des droits de vote de l'entité, car

FIGURE 1 : EXEMPLE D'ORGANISATION PYRAMIDALE DES MONTAGES D'INVESTISSEMENTS IMMOBILIERS ÉTRANGERS AU CAMBODGE



elle est en mesure de diriger les politiques financières et opérationnelles de l'entité en vertu d'un accord avec d'autres actionnaires de la société émettrice » [Oxley Holding Limited, 2018, p. 116]. Ainsi, même si Oxley ne détient pas plus de 50 % des parts de ses filiales étrangères, elle s'assure d'en garder le contrôle.

Pour ce faire, de multiples stratégies légales permettent aux compagnies étrangères de garder le contrôle des actifs immobiliers, comme la signature de baux à long terme avec des propriétaires privés ou publics nationaux, le transfert de titres, la création de sociétés foncières, ou le montage de coentreprises en investissements joints. Ces deux dernières options constituent la forme la plus répandue d'investissements étrangers sur les marchés du logement au Cambodge, notamment car différents mécanismes permettent à l'investisseur international de garder le contrôle sur l'entreprise même s'il reste un actionnaire minoritaire. Par exemple, l'actionnaire étranger peut s'assurer, par différents accords contractuels formels avec son homologue cambodgien, qu'il garde le contrôle du conseil d'administration de la société, et donc de la gestion des actifs. Mais, surtout, il est très courant, dans le contexte d'investissements joints, que l'actionnaire local, ici cambodgien, contracte une hypothèque auprès de l'actionnaire étranger pour l'acquisition d'un terrain. Les règlements légaux encadrant le crédit hypothécaire font que l'actionnaire étranger contrôle totalement la gestion des actifs acquis par ce biais, et donc en devient le propriétaire indirect. En conséquence, les acteurs étrangers ne jouent pas seulement le rôle de promoteur et d'investisseur, mais aussi de banque, ce qui financiarise ultimement la relation entre les investisseurs/promoteurs étrangers et leurs partenaires cambodgiens. La financiarisation sert ici de mécanisme d'extraction du capital immobilier et de contournement des contraintes territoriales d'investissement.

De telles pratiques affectent donc deux éléments clés de la souveraineté des États : la propriété et la citoyenneté. Elles rappellent ainsi la description de certains modes du fonctionnement et de diffusion du capitalisme tardif décrit par Ong, pour qui le néolibéralisme « interagit avec les régimes de décision et les régimes de citoyenneté pour créer des conditions qui modifient les stratégies administratives et les pratiques de citoyenneté » [Ong, 2006, p. 6]. Dans ce contexte, « la territorialité de la citoyenneté, c'est-à-dire l'espace national de la patrie, s'est partiellement enracinée dans la territorialité du capitalisme mondial » [Ong, 2006, p. 7]. La financiarisation du logement *via* les marchés de condominiums à Phnom Penh peut donc être considérée comme un nouveau régime d'accumulation de capital fondé sur une « corporatisation » de la souveraineté immobilière permettant aux promoteurs étrangers de rester dans ce qu'Ong nomme, en référence à Agamben, un régime d'exception, notamment territorial. Un tel régime éclaire les modes de fonctionnement et les conséquences de la financiarisation du logement dans une

économie en développement comme celle du Cambodge. Dans ce contexte, la financiarisation permet une extraction du capital plus efficace, car plus ciblée, ce qui participe d'une accélération sans précédent de la marchandisation du logement.

Conclusion

Au sein de cet article et à travers l'exemple de Phnom Penh, la capitale du Cambodge, nous avons vu comment de nouveaux segments des marchés du logement font office de « têtes de pont » de la financiarisation au sein d'économies encore peu financiarisées, ce qui institue de nouveaux mécanismes d'extraction du capital et de marchandisation des biens-logements. Les métropoles secondaires de la région [Goldblum et Franck, 2007], comme Phnom Penh, sont intégrées de manière croissante à la circulation des flux de capitaux transnationaux liés directement ou indirectement aux marchés immobiliers globalisés. Ces marchés hautement spéculatifs représentent les nouvelles frontières de l'expansion du capitalisme et de l'accumulation du capital [Harvey, 2003]. De tels processus sont le résultat d'une financiarisation de masse qui s'est accélérée à partir des années 1990, ainsi que de l'action d'acteurs immobiliers financiarisés à la recherche d'investissements lucratifs. Dans ce contexte, les condominiums servent de véhicules de financiarisation privilégiés, aidés par la constitution d'un espace public dédié aux pratiques financières immobilières. Les acteurs non financiers immobiliers comme les promoteurs, les agences de courtage ou de conseil jouent un rôle clé dans la diffusion de « rationalités de la finance » pour favoriser la spéculation immobilière, principale force motrice de leurs activités. Si cette « financiarisation extractive » observée à Phnom Penh représente l'un des versants de l'évolution de la géopolitique de l'immobilier en Asie du Sud-Est, il est impératif de mieux comprendre les différentes facettes de la financiarisation immobilière et du logement en Asie du Sud-Est, ainsi que les différents « régimes d'accumulation » du capital [Fernandez et Aalbers, 2016] qu'elle implique.

Bibliographie

- AALBERS M. (2016), *The Financialization of Housing. A Political Economy Approach*, Routledge, New York.
- CARRIER A. (2019), *Phnom Penh privatisée. La propriété à l'épreuve de la coutume*, Cahier de Péninsule, n° 13.
- CHRISTOPHERS B. (2014), « The territorial fix: price, power and profit in the geographies of markets », *Progress in Human Geography*, vol. 38, n° 6, p. 754-770.

- FAUVEAUD G. (2014), « Mutations of real estate actors' strategies and modes of capital appropriation in contemporary Phnom Penh », *Urban Studies*, vol. 51, n° 16, p. 3479-3494.
- (2015), *La Production des espaces urbains à Phnom Penh. Pour une géographie sociale de l'immobilier*, Publications de la Sorbonne, Paris.
 - (2016), « Les pratiques urbanistiques de l'ombre des acteurs institutionnels et privés : le cas de Phnom Penh, Cambodge », *L'Espace politique*, vol. 29.
- FERNANDEZ R. et AALBERS M. (2016), « Financialization and housing: between globalization and varieties of capitalism », in AALBERS M., *The Financialization of Housing. A Political Economy Approach*, Routledge, New York.
- GOLDBLUM C. et FRANCK, M. (2007), « Les villes aux marges de la métropolisation en Asie du Sud-Est », *L'Espace géographique*, vol. 36, n° 3, p. 229-236.
- GUILLOT X. (2005), « Production immobilière haut de gamme en Asie orientale », *Geocarrefour*, vol. 80, n° 3, p. 171-183.
- HARVEY D. (2003), *The New Imperialism*, Oxford University Press, Oxford.
- HUGHES C. (2003), *The Political Economy of the Cambodian Transition*, Routledge, New York.
- LATOURE B. (2007), *Changer de société, refaire de la sociologie*, La Découverte, Paris.
- MERA K. et RENAUD B. (2016), *Asia's Financial Crisis and the Role of Real Estate*, Routledge, New York.
- NAM S. (2017), « Phnom Penh's vertical turn », *City*, vol. 21, n° 5, p. 622-631.
- NATIONAL BANK OF CAMBODIA (2016), « Report on foreign direct investment survey results 2014 », Phnom Penh.
- ONG A. (2006), *Neoliberalism as Exception. Mutations in Citizenship and Sovereignty*, Duke University Press, Durham.
- OXLEY HOLDING LIMITED (2018), *Annual Report 2017*, Oxley Holding Limited, Singapour.
- PERCIVAL T. et WALEY P. (2012), « Articulating intra-Asian urbanism: the production of satellite cities in Phnom Penh », *Urban Studies*, vol. 49, n° 13, p. 2873-2888.
- ROGERS D. (2016), « Uploading real estate: home as a digital, global commodity », in COOK N., DAVISON A. et CRABTREE L. (dir), *Housing and Home Unbound*, Routledge, New York.
- ROGERS D. et DUFTY-JONES R. (2015), « 21st-century Australian housing: new frontiers in the Asia-Pacific », in DUFTY-JONES R. et ROGERS D. (dir.), *Housing in 21st-century Australia. People Practices and Policies*, Ashgate, Surrey.
- SHATKIN G. (2008), « The city and the bottom line: urban megaprojects and the privatization of planning in Southeast Asia », *Environment and Planning A*, vol. 40, n° 2, p. 383-401.
- (2017), *Cities for Profit. The Real Estate Turn in Asia's Urban Politics*, Cornell University Press, Ithaca.
- SHEPPARD E. et LEITNER H. J. G. (2010), « Quo vadis neoliberalism? The remaking of global capitalist governance after the Washington consensus », *Geoforum*, vol. 41, n° 2, p. 185-194.