

# Quand la valeur de l'immobilier glisse vers l'aval : contribution à une réflexion sur les nouveaux modèles économiques urbains

Par Isabelle BARAUD-SERFATY

Fondatrice d'Ibicity

et Nicolas RIO

Consultant chez Acadie <sup>(1)</sup>

Les modèles économiques de l'immobilier sont révélateurs de la mutation plus générale des modèles économiques urbains. La création de valeur n'est plus dans la production ; l'investissement et l'exploitation sont de plus en plus imbriqués, et l'hybridation des fonctions urbaines s'accroît. Ce glissement de la valeur vers l'aval interpelle l'État et les collectivités locales, ils doivent repenser leurs modes d'action qui sont aujourd'hui très fragmentés et cloisonnés.

Le financement de la ville serait aujourd'hui dans l'impasse. C'est en tout cas ce que laissent penser des cris d'alarme récurrents sur la crise des finances locales. Cette impasse n'est pourtant pas une fatalité. En effet, de profondes mutations dans les modes de production et de gestion de la ville sont à l'œuvre ; il convient de s'en saisir pour pouvoir repenser le modèle de financement de la ville <sup>(2)</sup>.

L'exemple de l'immobilier est de ce point de vue éclairant. Alors que le défi de l'immobilier abordable est au cœur des politiques publiques, celles-ci continuent à raisonner sur des principes anciens qui ne sont plus ceux qui sous-tendent aujourd'hui l'économie immobilière. Il est urgent de s'en rendre compte si l'on veut pouvoir apporter des réponses adaptées.

## La grande bascule des modèles économiques de l'immobilier

Aujourd'hui encore (de manière schématique), l'intervention des pouvoirs publics en matière d'immobilier prend diverses formes : les collectivités (l'État, lorsqu'il s'agit d'opérations d'intérêt national) financent une part significative des opérations d'aménagement, lesquelles permettent de proposer des terrains viabilisés sur lesquels seront bâtis des logements ou des bureaux neufs <sup>(3)</sup> ; l'État soutient la construction neuve de logements libres au travers des mécanismes de défiscalisation : ceux-ci peuvent représenter, certaines années, plus de la moitié de la vente des logements neufs par les promoteurs ; les collectivités octroient des prêts à taux bonifié (voire nul) pour aider

les ménages à acquérir leur logement ; enfin, l'État et les autres collectivités participent fortement à la construction de logements sociaux neufs, notamment en permettant leur financement. S'agissant de l'immobilier existant, des aides sont accordées pour réhabiliter des logements insalubres ou des copropriétés dégradées, et pour aider à la rénovation énergétique du parc existant.

Ainsi, qu'il s'agisse de l'immobilier neuf ou de l'immobilier existant, l'action publique repose sur trois fondamentaux : tout d'abord, elle repose largement sur un modèle dans lequel la valeur résulte d'un prix de vente supérieur au prix de revient (d'où, justement, ces mécanismes, dans le secteur du logement neuf, qui consistent à la fois à minorer le prix de revient des terrains aménagés et à majorer les prix de sortie en les subventionnant par une réduction d'impôt) ; en second lieu, il s'agit principalement d'une aide à l'investissement (et non à l'exploitation, tout du moins en ce qui concerne l'immobilier libre neuf) ; enfin, cette aide est ciblée par produit (terrains aménagés, logements libres neufs en accession à la propriété, logements locatifs sociaux, bureaux neufs, immobilier existant...).

Or, aujourd'hui, ces trois fondamentaux sont remis en cause.

(1) Ibicity : structure de conseil en économie urbaine ([www.ibicity.fr](http://www.ibicity.fr)). Acadie : coopérative de conseil en stratégies territoriales (<http://www.acadie-cooperative.org/>)

(2) Cet article s'inscrit dans le cadre d'une réflexion plus large sur les « nouveaux modèles économiques urbains » réalisée par Ibicity et Acadie, avec le cabinet Espelia ([www.modeleseconomiquesurbains.com](http://www.modeleseconomiquesurbains.com)).

(3) Ainsi, la part des subventions publiques serait de 30 à 40 % sur les grandes opérations d'aménagement public en Île-de-France.



Photo © François Henry/REA

L'éco-quartier de Bonne situé dans le centre-ville de Grenoble.

« "Refaire la ville sur la ville" ne se réduit pas à un slogan : cet objectif impacte directement le bilan des opérations d'aménagement. »

## La création de valeur n'est plus dans la production

L'aménagement (au sens large, y compris dans sa phase de réalisation immobilière) a longtemps constitué un important gisement de valeur pour organiser la mutation urbaine et financer le fonctionnement de la ville. Son modèle économique repose sur deux éléments : la densification et la valorisation foncière. La densification permet d'augmenter le nombre de mètres carrés commercialisables, à surface foncière inchangée. La valorisation foncière entraîne, quant à elle, une hausse du prix au mètre carré, grâce au gain, ou au regain, d'attractivité du site suscité par l'opération d'aménagement considérée.

Dans ce modèle traditionnel, la plus-value est répartie entre les différents maillons de la chaîne allant de l'acquisition des terrains à la vente des logements ou des bureaux, en passant par l'aménagement des réseaux et la construction du bâti. Le partage de la valeur s'effectue selon le principe du compte à rebours : c'est l'estimation du prix de vente final qui détermine le montant des charges foncières qui seront cédées par l'aménageur au promoteur.

Néanmoins, on observe aujourd'hui une difficulté croissante à garantir l'équilibre financier des opérations. Cet essoufflement s'explique d'abord par un changement de nature de l'aménagement en situation métropolitaine. « Refaire la ville sur la ville » ne se réduit pas à un slogan : cet objectif impacte directement le bilan des opérations d'amé-

nagement. Celles-ci sont plus coûteuses que les opérations en extension urbaine (dépollution des anciennes emprises industrielles, indemnités d'éviction des occupants antérieurs, restructuration des infrastructures, etc.). Le potentiel de densification y est aussi plus contraint. À cet effet de ciseaux vient se surajouter un problème lié à la fixation des prix du foncier : en effet, la valorisation future des terrains est anticipée par leur propriétaire avant même leur acquisition par l'aménageur. L'échec des tentatives d'un financement des infrastructures de transport par la plus-value immobilière réalisée illustre ce phénomène.

Une autre difficulté est la hausse des coûts de construction, avec la multiplication des normes (HQE, BBC, etc.). Ces nouvelles exigences impactent le bilan des promoteurs immobiliers, qui répercutent ce surcoût sur le client final et/ou sur l'aménageur. L'émergence du débat sur les chartes qualité construction neuve imposées par les villes aux promoteurs témoigne de cette tension.

Ce constat que l'aménagement ne crée plus de valeur est d'autant plus inquiétant qu'il risque d'entraîner les collectivités dans une spirale négative. En effet, les opérations d'aménagement visent à organiser les péréquations internes à l'opération de manière à garantir une programmation qui soit en adéquation avec les besoins du territoire.

Avec le principe du compte à rebours (que nous avons évoqué plus haut), la rentabilité d'un terrain dépend de

sa programmation. Dans cette logique, la plus-value dégagée sur les logements et les bureaux sert à financer les programmes les moins rentables (équipements et espaces publics, logements sociaux et locaux d'activité). Le risque est alors de susciter un cercle vicieux, dans lequel la programmation de logements sociaux entraîne mécaniquement une hausse des prix du logement libre... au risque de rendre ces biens inaccessibles pour une part toujours plus large de la population. Mais il se peut aussi que le financement d'intérêt général (c'est-à-dire le financement des programmes les moins rentables) se réduise comme peau de chagrin ou que les prix de sortie de ces opérations soient si bas qu'ils incitent acquéreurs comme promoteurs à se déplacer vers des zones périurbaines, certes moins coûteuses en termes de coûts de fabrication, mais sources potentielles d'externalités négatives.

### L'investissement ne peut plus être dissocié de l'exploitation

Les zones d'aménagement concerté (ZAC) sont un exemple, parmi d'autres, de la dissociation traditionnelle, dans l'action publique, entre l'investissement et la gestion de l'existant. Créé pour assurer une meilleure prise en charge des dépenses d'aménagement par les futurs occupants du site, ce dispositif conduit à renforcer la séparation entre l'aménagement d'un quartier et son usage futur. Le bilan d'une ZAC se limite à trouver un équilibre entre les dépenses d'aménagement et les produits liés aux charges foncières de manière à ajuster la programmation du site. Mais ce bilan n'intègre pas les coûts d'exploitation : la temporalité de l'équilibre financier correspond, par conséquent, à la durée de l'aménagement.

Cette séparation entre l'investissement et la gestion de l'existant contraste avec la transformation des usages à l'œuvre dans le domaine de l'immobilier, du côté de l'habitat comme de l'activité.

La question des consommations énergétiques du bâti souligne les limites d'une dissociation nette entre aménagement et exploitation. En effet, le niveau des consommations est déterminé par la construction neuve (ou la rénovation), alors que les charges pèsent sur l'exploitation. Autrement dit, ceux qui bénéficient de l'investissement ne sont pas forcément ceux qui en supportent le prix.

La priorité toujours plus grande accordée à la performance énergétique du bâti vient réinterroger cette répartition des rôles. Avec le développement du BBC (bâtiment basse consommation) et des *smart grids*, on observe ainsi un mouvement de rapprochement entre les promoteurs et les énergéticiens. Les réflexions sur le financement de la rénovation énergétique s'inscrivent elles aussi dans cette logique.

L'accent croissant mis sur l'optimisation des usages de l'immobilier existant est un autre facteur à l'origine de cette transformation. Rendue possible par l'essor du numérique et de l'économie des plateformes, cette mutation est à l'œuvre tant en ce qui concerne le logement que l'immobilier de bureaux.

Souvent présentée comme une disruption du marché hôtelier, le succès de l'application Airbnb reconfigure lui aus-

si le marché du logement. Il symbolise le basculement de l'immobilier dans l'économie de la « multitude »<sup>(4)</sup>, dans laquelle l'utilisateur d'un logement (qu'il en soit propriétaire ou locataire) devient aussi un « producteur » de ce même logement en le louant lorsqu'il est vide.

Le mécanisme est analogue en ce qui concerne les bureaux avec, par exemple, Bird Office. C'est tout l'immobilier de bureaux qui s'en trouve transformé : alors que la surface bâtie reste identique, l'offre immobilière, quant à elle, augmente.

L'essor auquel nous assistons des plateformes proposant la relocation de places de stationnement non utilisées montre que ce mouvement concerne aussi les services annexes au logement ou aux bureaux.

Même s'ils ne concernent qu'une part marginale du stock existant, ces signaux annoncent néanmoins un déplacement de la création de valeur dans l'économie de l'immobilier. Considérée jusqu'ici comme un poste de dépense, l'exploitation devient une source de revenus.

Les opérateurs immobiliers ne s'y sont pas trompés : nombreux sont ceux qui accordent une place croissante aux services. C'est le cas de Nexity, qui s'intéresse au développement de la colocation (*via* WeRoom), du télétravail (à travers sa filiale Blue Office) ou encore à la mise en place d'une offre de parkings partagés (en lien avec ZenPark). Les foncières d'immobilier tertiaire comme Icade suivent le même mouvement. Récemment encore, un des projets lauréats de Réinventer Paris a mis en avant le principe d'une « copropriété sans charges ».

Si le fait de penser la gestion en même temps que l'investissement se pose pour un même ensemble immobilier, la même problématique vaut, mais de manière plus large, en termes d'imbrication entre la construction neuve (qui ne représente que 1 % du parc immobilier) et l'immobilier existant. Cette imbrication est en effet accentuée par un changement des formes de la mutation urbaine, avec une généralisation du renouvellement urbain et des interventions dans le tissu urbain déjà constitué. La construction neuve doit s'intégrer dans l'existant : l'avenir n'est plus dans l'aménagement d'îlots autonomes, sur le modèle de la table rase, mais il repose plutôt sur la capacité des opérateurs (et des collectivités) à articuler le neuf avec l'existant, et donc l'investissement avec l'exploitation.

### De grandes fonctions urbaines de plus en plus hybridées

Un troisième facteur du basculement des modèles économiques traditionnels de l'immobilier est l'hybridation entre les grandes fonctions urbaines. Avec l'essor du télétravail, le logement devient un espace de travail en tant que tel. Le succès des plateformes de location d'appartements brouille la frontière entre le logement et l'hôtellerie. La multiplication des opérations de transformation de

(4) COLIN (Nicolas) & VERDIER (Henri), *L'Âge de la multitude*, Armand Colin, 2016.

bureaux en logements et les porosités plus fortes entre logement social et logement à loyer libre montrent aussi que la fonction d'un bâtiment est susceptible d'évoluer dans le temps.

L'hybridation entre les types de produits immobiliers remet en cause le modèle traditionnel de l'aménagement, qui reposait sur une distinction nette entre les différents éléments programmatiques.

Comment faire pour définir les charges foncières, quand la valeur d'un bâtiment dépend davantage de son intensité d'usage que de ses caractéristiques physiques ? Quelles seraient les conséquences si le logement social était associé non plus à un bien immobilier, mais au profil de ses occupants, avec l'introduction d'un loyer social défini en fonction des ressources du ménage qui y réside ?

Cette hybridation dépasse par ailleurs le seul cadre de l'immobilier pour s'ouvrir à d'autres domaines urbains comme la mobilité ou l'énergie. De plus en plus apparaissent des agrégateurs, qui se placent en tant qu'intermédiaires entre des fournisseurs et des consommateurs d'offres. Ces agrégateurs permettent aux habitants-clients-usagers de comparer les offres qui leur sont faites, mais aussi de combiner celles-ci. Ainsi, par exemple, dans le transport, malgré la multiplicité des autorités organisatrices de transport et des opérateurs de mobilité sur un territoire, des centrales de mobilité permettent à l'usager de disposer d'un billet unique et de bénéficier de correspondances et d'horaires coordonnés. Elles préemptent ainsi la relation avec le client et sont en mesure d'asservir les autres acteurs de la chaîne. Demain, ces agrégateurs pourraient agréger plusieurs offres urbaines, combinant accès aux services de mobilité et accès non seulement aux réseaux d'énergie, mais aussi au logement, voire aux équipements et aux services publics.

## De nouveaux leviers et de nouveaux enjeux pour l'action publique

Ces trois ruptures qui transforment profondément l'immobilier peuvent se résumer en une seule phrase : « la création de valeur s'est déplacée vers l'aval ». Cette réalité emporte plusieurs conséquences pour les acteurs publics.

Ils doivent, tout d'abord, repenser leur positionnement stratégique. En particulier, les aménageurs (qu'il s'agisse de sociétés d'économie mixte ou de sociétés publiques locales) ont certainement intérêt à se positionner sur la gestion de l'existant, sa rénovation et sur les services associés, y compris dans des secteurs (mobilité, énergie) allant bien au-delà des logements et des bureaux – ce qui invite d'ailleurs à réexaminer le modèle des bailleurs sociaux.

Il s'agit de réfléchir également au partage de la valeur induite par l'optimisation des usages. En quoi serait-il imaginable de voir les revenus retirés d'Airbnb être reversés en partie au bailleur ? Et dans quelle mesure sont-ils pris en compte dans les seuils de revenus servant de critères pour l'accès aux logements aidés ?

Il s'agit également d'intégrer l'optimisation du parc existant dans les stratégies d'habitat et de développement économique des collectivités, dans l'idée que l'« excess

capacity » (l'utilisation des capacités sous-utilisées) pourrait constituer une contribution majeure au règlement de la crise immobilière actuelle.

Enfin, il s'agit assurément d'articuler financement de l'aménagement et fiscalité locale au service de ces nouveaux enjeux. Le risque n'est-il pas en effet que, faute d'un financement par l'acquéreur de programmes neufs et le contribuable, la gestion des espaces et des équipements publics en vienne à être assurée par des promoteurs et des investisseurs selon un principe de paiement par l'usager, qui pose la question de l'instauration d'une ville à péage où l'offre de services publics urbains serait fonction de la prospérité du secteur immobilier.

En même temps, de nouveaux enjeux émergent. Une nouvelle géographie de la valeur apparaît, qui renforce la « rentabilité » des zones déjà les plus attractives. Le rôle de la puissance publique est-il d'accentuer ce phénomène pour capter le maximum de valeur, ou, au contraire, de permettre le rééquilibrage des territoires ?

D'autre part, le déplacement de la valeur vers les usages et les services ne fait pas disparaître la nécessité de produire et de détenir des biens. Qui comblera le décalage temporel entre l'investissement initial (à la charge de l'aménageur ou du promoteur) et l'amortissement progressif (qui bénéficie à l'usager) ?

## Conclusion

Force est de se rendre à l'évidence : discrètement, mais sûrement, l'économie de la fonctionnalité s'est bel et bien saisie de l'immobilier. De même que Michelin a basculé de la vente de pneus neufs à celle de kilomètres parcourus, tout se passe comme si nous glissions progressivement de biens immobiliers (dont le prix varie en fonction du nombre de mètres carrés et de la localisation) vers des services de mise à disposition d'habitats ou de lieux de travail dont le prix englobe l'usage du bien et des services qui l'accompagnent.

Le développement des résidences de services sur des marchés spécialisés comme le logement étudiant ou les résidences séniors, en témoigne. Il en va de même pour les réflexions actuelles sur l'importation en France des *Community Land Trusts*. Toutefois, nos représentations mentales sont telles que nous ne nous en rendons pas compte<sup>(5)</sup>.

Or, poser ce diagnostic est essentiel pour pouvoir apporter de bonnes réponses, davantage intégrées et plus centrées sur l'aval, au défi posé par l'immobilier abordable.

De la même manière que les collectivités locales ont pris conscience du glissement du transport vers la mobilité (à telle enseigne que les « autorités organisatrices de transport » sont devenues des « autorités organisatrices de mobilité »), il est grand temps que les collectivités actent le glissement du bien immobilier vers le service à vivre.

(5) Il est d'ailleurs significatif que le rapport sur le « Grand Lyon Métropole servicielle » (qui est par ailleurs extrêmement pointu sur les mutations de l'action publique) n'aille pas jusqu'à aborder ce saisissement du logement par l'économie de la fonctionnalité.