

### Valeurs immobilières

# Les effets de la dévalorisation sur l'économie des opérations

*Quelles sont les conséquences du faible niveau des valeurs immobilières pour l'évolution spontanée des tissus urbains et les formes urbaines qui peuvent en résulter.*

**S'**agissant de l'intervention d'opérateurs privés, sa probabilité et les formes construites qu'elle produit sont déterminées par l'incidence de ce faible niveau de prix sur l'économie de leur système de production.

#### **1. Les paramètres de la balance financière d'un programme neuf privé, en France**

Dans une opération, il existe, comme on sait, deux postes principaux :

- Le premier lieu est le prix d'acquisition du terrain auquel s'additionne d'éventuels coûts annexes (frais juridiques, taxes diverses, droits de raccordement aux réseaux, etc.), l'ensemble constituant ce qu'on appelle ordinairement « la charge foncière », ici désignée T.
- En second lieu le coût de construction proprement dit, comprenant pour leur valeur hors taxes, l'ensemble des marchés de travaux passés avec des entreprises de bâtiment ainsi que la rémunération des prestations intellectuelles concourant à la construction, architectes et bureaux d'études spécialisés. Cet ensemble est ici désigné C.

S'ajoutent à ces deux postes principaux, un ensemble de charges complémentaires mais incontournables, prises là également pour leurs montants hors taxes :

- Les frais généraux du maître d'ouvrage,

dont l'intervention entre l'initiation du programme, sa conduite et sa liquidation s'étale couramment sur 6 années, parfois beaucoup plus en cas de difficulté.

- Les frais financiers, rémunérant les crédits importants mobilisés, à des taux assez bas dans la conjoncture actuelle, mais auxquels s'ajoutent le coût des garanties obligatoires à mettre en place, dans le cadre très précisément réglementé de la VEFA (vente en l'état futur d'achèvement).
- Des assurances, là aussi obligatoires pour couvrir la responsabilité décennale.
- Des frais commerciaux, correspondant à la publicité sous toutes ses formes, aux moyens de vente à l'emplacement du programme ou à proximité, comme à la rémunération d'intermédiaires spécialisés.
- La marge escomptée par l'opérateur pour couvrir les risques pris et rémunérer ses fonds propres.

Enfin, pour obtenir le prix effectivement payé par les acquéreurs, il faut ajouter au total de ces montants, la TVA, actuellement au taux normal de 20 %.

On observe dans la pratique que ces différents postes de charges qui s'ajoutent à terrain T et au coût de construction C sont à peu près proportionnels au total du prix de vente. Si cette relation est clairement confirmée par l'expérience, elle n'en reste pas moins un peu étonnante et décevante. On s'attendrait à ce que certains coûts soient fixes, ou au moins indépendants des variables principales, T et C, mais la



**Maisons groupées en bande dans une opération réalisée à Amiens (Patrick Delamotte architecte).**

© Fiderim

pratique professionnelle constante reste de rémunérer les missions et services que couvrent ces postes proportionnellement au chiffre d'affaire.

De ce constat on déduit la formule simplifiée suivante, très utilisée dans la pratique des études de faisabilité en amont des projets, donnant le prix de sortie du projet P :

$$P = K(T+C)$$

dans laquelle les grandeurs T et C sont celles définies plus haut, et K un coefficient de transformation intégrant les hypothèses que le promoteur fait pour les frais généraux, les frais financiers, les assurances, les garanties réglementaires, les coûts commerciaux, l'incidence de la TVA et la marge bénéficiaire.

L'observation montre qu'à un moment donné, et pour un produit immobilier donné, le coefficient K est assez homogène dans la profession. Selon la conjoncture, il varie entre 1,65 et 1,90.

Dans le « compte à rebours » (CAR) le prix maximum T auquel l'opérateur est susceptible d'acheter le foncier est alors :

$$T = \frac{P}{K} - C$$

Un programme immobilier privé ne peut donc être monté que si cette valeur T rencontre celle à laquelle les détenteurs du foncier trouvent intérêt à vendre.

## **2. L'effet de la variation du coût de construction C selon le type d'immeuble**

Il faut garder à l'esprit que le coût de construction, dans la définition donnée ci-dessus, ramené au mètre carré habitable, pour une même performance de confort intérieur et d'isolation thermique, varie dans de très fortes proportions avec la complexité et la hauteur des immeubles. Ce phénomène empiriquement constaté de longue date joue un rôle très important.

Ainsi, entre la forme la moins coûteuse (la maison individuelle isolée et de plain-pied, avec un garage et sur un terrain plat) et une forme courante en centre urbain dense (l'immeuble collectif R+4 à R+8, accolé de deux côtés à des constructions préexistantes, disposant d'au moins une place par logement de stationnement en sous-sol, et comportant donc plus d'un niveau de sous-sol), le coût de construction moyen C, ramené au mètre carré habitable, varie de 1 à 2, dans un même contexte conjoncturel.

Dans le cadre du débat actuel, centré sur des zones urbaines en déclin de valeurs immobilières, on peut considérer des formes de construction moins extrêmes, plus probablement présentes dans les sites concernés et pour lesquelles les valeurs de C ont été établies par observation en 2017 sur un échantillon réduit de programmes immobiliers, hors région Île-de-France :

- Immeuble collectif R+2 à R+4, accolé de deux côtés à des constructions préexistantes, disposant d'au moins une place →

→ par logement de stationnement en sous-sol, et ne comportant pas plus d'un niveau de sous-sol. La valeur moyenne de C s'établit à 1 550 € HT/m<sup>2</sup> hab.

- Immeuble collectif R+1 à R+2, accolé au maximum d'un seul côté à une construction préexistante, ne comportant pas de sous-sol et donc dont les places de stationnement nécessaires sont trouvées au niveau du terrain, à l'air libre ou en boxes fermés. La valeur moyenne de C s'établit à 1 300 € HT/m<sup>2</sup> hab.

- Maisons groupées en bande, R+1 ou R+1+comble, comportant chacune un garage incorporé au volume, ou un stationnement extérieur. La valeur moyenne de C s'établit à 1 080 € HT/m<sup>2</sup> hab.

On observe bien un coût de construction croissant avec la complexité de l'immeuble, et surtout la présence ou non de sous-sols selon les solutions retenues pour le stationnement, mais dans la limite d'une variation de 1 à 1,5, ce qui est déjà très important.

### 3. Les effets de ces mécanismes pour des marchés de faible niveau de valeur immobilière

Pour déterminer la faisabilité économique de l'immeuble R+2 à R+4 décrit au point 2 (cas 1), on calcule le prix T auquel l'opérateur est en mesure de payer le terrain, au moyen de la formule indiquée au point 1 :

$$T = \frac{P}{K} - C$$

Avec une valeur de T = 3 000 € TTC/m<sup>2</sup> hab., parking compris, valeur déjà très élevée pour des zones en déclin, avec une valeur moyenne de K = 1,80, et en introduisant le coût de construction rappelé plus haut, la valeur d'achat du terrain s'établit à :

$$T = \frac{3000}{1,80} - 1550$$

$$T = 117 \text{ €/m}^2 \text{ hab.}$$

La densité liée à cette forme urbaine est de l'ordre de 0,8, ce qui aboutit à un prix de terrain de T = 93 €/m<sup>2</sup> de terrain. C'est une valeur très faible pour un terrain urbain, susceptible d'être inférieure à une autre valeur d'usage de fait (parking, aire de stockage, etc.).

Remarquons également que la valeur de T diminue évidemment si P diminue, jusqu'à atteindre 0 si P = 2 790 €/m<sup>2</sup> hab, parking compris. Cette valeur de l'ordre de 2 800 €/m<sup>2</sup> pour un logement neuf traduit assez bien un niveau de marché seuil, à par-

tir duquel un intervenant privé en VEFA pour un petit collectif ne peut supporter aucune charge foncière. Un programme de ce type n'est pas réalisable, sauf à être subventionné.

La même application numérique avec les formes moins denses mentionnées au point 2 donne des résultats un peu moins défavorables :

Immeuble collectif R+1 à R+2, sans sous-sol (cas 2) :

$$T = \frac{3000}{1,80} - 1300$$

$$T = 367 \text{ €/m}^2 \text{ hab.}$$

La densité bâtie liée à cette forme urbaine est de l'ordre de 0,4, ce qui aboutit à un prix de terrain de T = 147 €/m<sup>2</sup> de terrain.

Pour cette forme urbaine, le seuil de prix P pour lequel T=0 s'établit à 2 340 €/m<sup>2</sup> hab. parking compris, moins élevé que dans le cas précédent, mais encore supérieur à ce que l'on rencontre le plus souvent dans les marchés de décroissance urbaine.

Maisons groupées en bande, R+1 ou R+1+comble, sans sous-sol (cas 3) :

$$T = \frac{3000}{1,80} - 1080$$

$$T = 586 \text{ €/m}^2 \text{ hab.}$$

La densité bâtie liée à cette forme urbaine est de l'ordre de 0,3, ce qui aboutit à une valeur de terrain de T = 176 €/m<sup>2</sup> de terrain.

Pour cette forme urbaine, le seuil de prix P pour lequel T=0 s'établit à 1 944 €/m<sup>2</sup> hab. parking compris, niveau qui peut être moins exceptionnel dans les marchés des secteurs de décroissance urbaine.

### Les risques d'un mécanisme de dévalorisation cumulative de l'immobilier

Les conséquences des mécanismes économiques décrits ci-dessus apparaissent clairement et elles sont bien confirmées par ce que l'on observe, en pratique, dans les secteurs de décroissance des valeurs immobilières.

En premier lieu, on note que les interventions des opérateurs privés en VEFA (vente en l'état futur d'achèvement), les promoteurs, se raréfient très vite jusqu'à disparaître totalement, dès que les prix immobiliers passent en dessous d'un seuil de l'ordre de 2 800 € le m<sup>2</sup> habitable pour des petits immeubles collectifs, seuil dont on remarque

qu'il est déjà élevé. La majorité des villes qui entrent dans une spirale de dévalorisation, ont des valeurs de marché qui sont tombées en dessous de ce seuil. Les opérations de promotion immobilière n'y sont plus viables et ne peuvent donc plus jouer aucun rôle dans la transformation du tissu urbain.

Dans les secteurs géographiques qui se trouvent au voisinage de ce seuil, on doit noter à quel point la faisabilité économique des opérations est liée à la plus ou moins grande complexité des immeubles qui peuvent être construits, et le rôle déterminant que peuvent jouer les contraintes réglementaires concernant les emprises au sol et le stationnement. La possibilité réglementaire de n'avoir pas à construire un ou deux niveaux de sous-sol peut entièrement déclencher, ou bloquer, un programme.

Enfin, même dans les cas où une opération paraît possible, la charge foncière qu'elle peut supporter, c'est-à-dire la somme que l'opérateur peut payer pour acquérir le foncier sans compromettre l'équilibre du projet, reste modeste : couramment de 80 à 160 € par mètre carré de sol, ce qui est un niveau très faible pour du terrain urbain, et qui peut ne pas se comparer favorablement à la valeur d'usage du site visé, dès lors qu'il accueille déjà quelques garages hétéroclites, un dépôt, une maisonnette en mauvais état, ou encore un petit atelier, types d'occupation des sols souvent rencontrés dans de tels contextes. Dès lors, le risque est grand que la transaction ne se fasse pas et que le tissu urbain ne puisse plus se rénover spontanément. ■