

Texte publié en 2003

Les logiques contradictoires du portage foncier

Si l'on appelle « portage foncier » le fait d'acquérir et/ou de conserver la propriété d'un terrain dont on n'a pas l'usage immédiat, Ce portage pose plusieurs questions : quel est le coût de ce portage, dans quels cas est-il rentable, dans quels cas est-il à proscrire, qui est le mieux placé pour l'assurer ?

Le portage foncier n'a, ni le même coût, ni les mêmes avantages pour tous les acteurs

Si le problème du portage foncier se pose, c'est que le temps n'a pas la même valeur pour tout le monde et/ou que le futur n'a pas non plus la même lisibilité pour tous les acteurs économiques.

Si la « valeur du temps » (ou si l'on veut, le « prix de l'argent ») était la même pour tous et si chacun avait une vision du futur soumise aux mêmes incertitudes, n'importe quel acteur, opérateurs fonciers, promoteurs privés, collectivités publiques, propriétaires individuels, assurerait indifféremment le portage des terrains au même coût. La question du portage n'aurait donc plus lieu de se poser puisque la réponse serait indifférente. Les valeurs vénales incorporeraient la commune vision du futur et portage ne procurerait ni avantage ni inconvénient à aucun des protagonistes du marché.

Mais comme nous vivons dans un monde économique hétérogène et relativement opaque où les horizons des différentes catégories d'acteurs ne sont pas les mêmes, la question du portage foncier existe bien. Elle est même essentielle puisque la réussite ou l'échec financier d'un projet d'aménagement repose souvent sur elle. Et à écouter les uns et les autres, la réponse à y apporter n'est pas évidente puisqu'on peut observer des comportements et des thèses diamétralement opposées.

D'un côté, certaines collectivités publiques cherchent par exemple à créer de nouveaux établissements publics fonciers, avec des moyens renforcés, pour assurer l'acquisition et le portage des terrains qui seront nécessaires aux futures opérations d'aménagement qui ne seront commercialisées que dans 5 ou 10 ans. D'un autre côté on sait bien que ce sont les immobilisations foncières trop longues qui constituent le risque principal pour un opérateur public ou privé et qui conduisent aux catastrophes financières et montages plus ou moins sophistiqués sont imaginés pour n'avoir à acheter le terrain que le plus tard possible, quitte à laisser au propriétaire une partie du bénéfice de promotion.

Qui a raison ? Les deux. Le portage foncier est une question circonstancielle qui ne peut recevoir de réponse générale.

D'abord, parle-t-on de la même chose ? Si les réponses à apporter à la question du portage foncier sont si différentes, n'est-ce pas parce que les cas de figures dans lesquels elle se pose sont, eux aussi, différents ? De quels portages s'agit-il ?

Le concept de portage foncier et ses multiples applications

De façon restrictive, on désigne par “ portage foncier ” le fait d’acquérir un terrain plus ou moins longtemps avant son aménagement ou sa construction. Ce portage a un coût constitué d’une part du prix de l’argent pour le porteur et d’autre part du risque de non réalisation de l’opération projetée.

Le portage vise des objectifs qui peuvent se traduire en termes d’avantages économiques et d’efficacité d’aménagement.

La question est alors de savoir si la valeur des avantages attendus est bien au moins égale au coût du portage. Or, ce n’est pas toujours le cas, si bien que le montage de certaines opérations vise, au contraire, à différer au maximum l’achat des terrains afin de faire supporter, si possible, le coût du portage par les propriétaires eux-mêmes.

On aboutit alors à une acception plus générale de la notion de “ portage foncier ” qui devient l’équivalent du “ coût de la détention d’un terrain ”. C’est cette définition plus large qui est utilisée ici car elle permettra une approche alternative conduisant à examiner dans quels cas il est plus “ économique ” de faire porter le terrain par telle ou telle catégorie d’acteurs.

Cette approche élargie permet aussi de distinguer une nouvelle catégorie possible de portage foncier, le portage « post-opérationnel ». Il s’agit alors de détecter certaines situations où il pourrait devenir rationnel de prévoir que l’acquéreur final de la future construction soit différent de l’acquéreur final du terrain, à travers des montages de type “ baux à construction ”. La problématique reste en effet fondamentalement la même, jouer sur l’existence d’agents économiques ayant des coûts de portage différents.

Portage, étalement et recyclage

Première observation, le portage foncier le plus classique, celui de la collectivité publique qui fait des « réserves foncières » en vue d’une urbanisation future, ne peut plus être, à l’époque du renouvellement urbain, ce qu’il avait été à l’époque des grandes opérations périphérique.

Tant qu’il ne s’agissait que d’acheter des champs de betteraves pour préparer l’urbanisation future, la valeur d’usage du foncier avant opération, c’est à dire la valeur agricole (un demi euro le m² pour une terre de qualité correcte) est si faible par rapport à n’importe quelle valeur urbaine après opération, que l’unique préoccupation des collectivités publiques est la lutte contre l’apparition des plus-values d’anticipation au profit des propriétaires initiaux. Et un petit effort financier supplémentaire de portage public peut pallier en partie à la faiblesse des politiques foncières réglementaires, pourquoi s’en priver ?

Mais quand il faut préparer le recyclage de terrains déjà urbanisés, tout change.

Ce ne sont plus, uniquement, comme en périphérie, les plus values d’anticipation qui font la valeur vénale des terrains, mais tout simplement les valeurs d’usage nécessairement élevées pour des terrains déjà urbains, même si les constructions y sont vétustes.

L’écart relatif des valeurs des terrains avant et après aménagement est donc considérablement plus faible qu’en urbanisation périphérique. Le coût minimal de libération des parcelles est déjà si élevé qu’il peut être rapidement dangereux d’en assumer un portage qui ne soit pas borné de façon certaine dans la durée.

Le prix du temps

La sagesse des nations connaît le prix du temps. Elle l'exprime à travers des adages du genre *"un tiens vaut mieux que deux tu l'auras"*. Le ratio entre la valeur de "un tiens" et la valeur de « un tu l'auras" mesure la valeur du temps.

Or, dans le domaine de l'immobilier, cette valeur est en général beaucoup plus élevée pour l'aménageur ou le promoteur que pour le propriétaire initial. En effet, les premiers raisonnent en emprunteur (il travaille avec de l'argent qui ne lui appartient pas) alors que le second se place, au mieux, en situation d'arbitrer entre ses différents actifs.

Contrairement à une idée reçue, le propriétaire est donc beaucoup plus capable de spéculer à long terme que le promoteur, si l'on entend bien par « spéculer » le fait de prendre en compte la perspective d'une valeur future pour déterminer une valeur actuelle.

Un simple petit calcul indique par exemple qu'une même créance à 3 ans (horizon d'une opération) ne vaut que 9% plus cher si on a une valeur du temps (un intérêt de l'argent) à 3% au lieu de 6% (hors inflation), mais elle vaut 105% plus cher pour une créance à 25 ans. La vision patrimoniale est donc, à proprement parler, une vision plus spéculative que la vision opérationnelle.

A ce premier niveau du raisonnement, la simple logique financière voudrait donc que l'on condamne toute perspective de portage foncier pré-opérationnel classique, c'est-à-dire que l'on attende jusqu'à la dernière minute pour acheter le foncier dont on a besoin pour une opération ou, encore mieux, qu'on n'achète pas le terrain avant, mais après l'opération, en rémunérant par exemple le propriétaire par une dation d'une partie du programme convenue d'avance.

Dans le monde économique lisse, homogène et transparent des modèles de la "concurrence pure et parfaite", le portage d'un terrain par l'opérateur, longtemps avant son aménagement ou sa construction, est une hérésie. Quelles sont donc les conditions qui détraquent le modèle et qui provoquent, dans un certain nombre de cas tout au moins, l'évidente rentabilité d'un tel portage foncier ?

Quand l'un des acteurs est seul à détenir l'information sur le futur

La logique purement financière part d'un présupposé fort peu réaliste, celui d'une égale appréhension du futur par les différents acteurs. Or la réalité d'une opération d'aménagement est tout autre. S'il y a opération d'aménagement, c'est qu'il y a projet et il est évident que l'initiateur du projet va avoir une information d'avance sur les propriétaires dont les terrains devront être achetés pour sa réalisation. Il peut donc être tentant de pousser cette logique à l'extrême et de concevoir des projets d'urbanisme clandestins qui ne sont pas dévoilés tant que les terrains n'ont pas été achetés ou, tout au moins, tant que de solides positions foncières n'ont pas été acquises.

C'est le vieux scénario de la mission Racine des années 1960, achetant rapidement dans le plus grand secret de vastes domaines sur le littoral languedocien par un démarchage simultané de tous les notaires, avant d'annoncer le lancement d'une nouvelle politique de valorisation touristique de ce littoral et d'indiquer la localisation des nouvelles stations projetées, et tout aussitôt "zadées".

Mais on était alors sous le régime d'urbanisme étatique centralisé autoritaire de la période gaulliste et la limite d'un tel système est évidemment son absence totale de concertation et de débat démocratique. Aujourd'hui, il n'y a plus vraiment de secret

possible en urbanisme. Même pour un grand acteur privé il est devenu difficile de monter un projet d'aménagement en jouant sur un effet de surprise. La décision d'urbanisme est trop éclatée, les contre pouvoirs impossibles à ignorer. Quand un projet d'urbanisme se profile à l'horizon, c'est généralement, tout au contraire, la population peu informée des propriétaires qui surestime les plus values à attendre du projet, tandis que l'opérateur en connaît mieux que quiconque les coûts et les incertitudes sans toujours vouloir en faire état pour ne pas décourager ses financeurs.

Bref, il n'est plus très réaliste d'imaginer un achat précoce des terrains nécessaires à la réalisation d'un projet, en jouant sur l'ignorance des propriétaires.

Quand le visage du futur dépend de l'action de l'un des acteurs

Il n'y a pas seulement la différence d'information des acteurs qui puisse rendre différentes leurs perceptions du futur. Même en imaginant que tous les acteurs ont exactement les mêmes informations, une différence de position essentielle subsiste dans la mesure où le futur, loin d'être une donnée prévisionnelle, sera le produit des efforts de l'un des acteurs, sans que les autres y puissent quelque chose. La situation se rencontre en particulier dans les opérations d'aménagement de grande ampleur.

Prenons l'exemple limite de la réalisation d'une ville nouvelle. L'aménagement futur de la ville nouvelle n'a rien de confidentiel, tout le monde peut s'en procurer les plans. Cependant l'un des acteurs a une position vis à vis du futur différente de celle de tous autres. C'est l'établissement public d'aménagement dans la mesure où la réalisation de ce futur, et donc le processus de valorisation à long terme des terrains, ne dépend que de lui. Il est donc normal qu'il puisse, plus qu'un autre, parier sur l'apparition de plus values à long terme, puisqu'il ne fait alors que parier sur sa propre résolution.

Le portage des terrains par l'aménageur qui travaille à leur valorisation prend alors un sens particulier et cette valorisation à long terme de l'espace qu'il contrôle, peut devenir l'un des modes de sa rémunération. Il peut même, dans ce cas, devenir logique qu'il évite, dans un premier temps, de vendre des terrains à bâtir dont le processus de valorisation n'est pas encore achevé, et qu'il se contente de les céder à bail en prévoyant leur récupération à la fin du contrat afin de bénéficier lui-même des plus-values qu'il espère créer grâce à la poursuite de ses efforts d'aménagement. Le preneur du bail, n'avait pas les mêmes raisons de croire à ces plus values futures et n'aurait pas pu, lui, accepter un prix d'achat les incluant par anticipation. Le système du bail à construction permet de concilier parfaitement ces deux logiques.

La prétendue "rétention" foncière des propriétaires

Il est fréquent d'entendre les acteurs de l'immobilier se plaindre des comportements de "rétention foncière" qu'auraient les propriétaires, accusés d'être insensibles à la rationalité économique. Ces propriétaires devraient comprendre qu'ils ont intérêt à vendre au prix qu'on leur propose, puisque ce prix est bien supérieur à l'utilité que l'usage du terrain a pour eux. Pourtant ils refusent de vendre.

Deux facteurs permettent de comprendre et de mesurer le fossé qui sépare l'appréciation des uns et des autres. Le comportement des propriétaires est évidemment tout aussi logique que celui des promoteurs, mais ce n'est pas la même logique. Le premier facteur est à nouveau celui d'un moindre prix du temps pour le propriétaire du terrain que pour l'aménageur-constructeur, candidat à l'acquisition du terrain en question. Un minime espoir de plus-value future peut justifier la rétention du propriétaire alors que cette même perspective de plus-value paraîtra souvent beaucoup trop lointaine et aléatoire à l'opérateur immobilier pour qu'elle présente le moindre intérêt pour lui.

Le second facteur est d'un ordre différent. Il participe à ce que les économistes appellent " le coût de la transaction ", c'est-à-dire le coût du changement, de la mobilité, du réemploi. Souvent, un propriétaire ne vend pas, tout simplement parce qu'il n'aurait pas l'usage du produit de la vente.

La valeur spéculative d'un terrain

On sait en effet qu'un terrain a généralement deux valeurs différentes. D'un côté la valeur de l'usage économique actuel du terrain, c'est-à-dire la valeur foncière du point de vue du propriétaire en place; de l'autre, la valeur maximale acceptable du point de vue du promoteur (ou de l'aménageur), acquéreur potentiel, telle qu'il l'estimera, explicitement ou implicitement, à travers le " compte à rebours " du nouvel usage le plus rentable. La mutation ne peut se faire qu'à partir du moment où la valeur du changement d'usage (du point de vue du promoteur) devient supérieur à la valeur de l'usage actuel (du point de vue du propriétaire).

Mais à cette première condition vient s'en ajouter une seconde: il ne faut pas qu'apparaisse la perspective d'une plus-value future créant, pour le propriétaire, une valeur d'anticipation (« valeur spéculative ») supérieure à la valeur actuelle de changement d'usage.

Prenons un exemple, celui d'un vieux garage qui occupe un beau terrain urbain. Ce garage vétuste mais bien placé représente une importante valeur pour son propriétaire, compte tenu de la forte marge d'exploitation qu'il permet de dégager. Son propriétaire n'a donc aucune raison d'accepter de vendre tant qu'on ne lui propose pas un prix lui permettant d'acheter un autre garage dégageant les mêmes marges (par exemple 4 millions) et de régler tous les coûts de transfert d'activité et de reconstitution d'une nouvelle clientèle (par exemple 2 millions). Et il est à noter que les paramètres liés aux marchés de l'immobilier n'interviennent nulle part dans le raisonnement qui définit la valeur minimale de libération du terrain.

Il faut donc, au minimum, que, du point de vue du promoteur, le marché actuel de l'immobilier soit suffisamment élevé pour qu'un compte à rebours rende acceptable une valeur foncière de changement d'usage au moins égale à 6 millions. Mais ces 6 millions peuvent s'avérer, à leur tour, insuffisants pour décider le garagiste à vendre s'il est prévisible, pour l'ensemble de acteurs, que des terrains de la dimension et de la situation de celui du garage vaudront 10 millions dans dix ans. La décision du garagiste de vendre ou de ne pas vendre à 6 millions dépendra alors de sa valeur du temps. Ainsi, dans notre exemple, le calcul montre qu'il vendra si son taux d'actualisation implicite est supérieur à 5,24 %, et qu'il refusera de vendre dans le cas contraire. Si le propriétaire est un simple particulier, il refusera donc sans doute de vendre. Si c'est une société commerciale, il est au contraire possible qu'elle accepte.

Le portage pré-opérationnel de « l'assembleur foncier »

Une première raison d'être assez élémentaire du portage foncier est, si l'on peut dire, " technique ". Il se justifie par le fait que le foncier n'est pas un bien homogène mais qu'il est constitué d'une multitude de parcelles aux coûts et aux délais de libération différent et, pour partie, incertains. Dès que l'opération projetée est de quelque importance, ce n'est pas un, mais plusieurs terrains, qu'il s'agira d'acheter; Il faudra donc "porter" les premiers terrains achetés tant que les dernières parcelles nécessaires au démarrage effectif de l'opération n'auront pas été acquises. L'opérateur doit donc subir le coût de ce portage qui peut se révéler désastreux si des problèmes imprévus (contentieux) viennent retarder l'achat des dernières parcelles.

Le portage public à coûts cachés

Un type de portage public souvent pratiqué autrefois, plus rarement aujourd'hui, n'avait de logique (apparente) que dans la mesure où les coûts réels en étaient camouflés. Dans une période de forte inflation, il est certain que l'acquisition d'un terrain, longtemps avant toute utilisation opérationnel, est hautement rentable pour l'opérateur, si elle est faite avec de l'argent à taux d'intérêt réduit, parce que subventionné. Le vieux système du FNAFU dont les résultats ont été indéniables a aussi eu un coût réel exorbitant, mais il était caché.

En termes financiers, il est à peu près équivalent, soit de subventionner l'acquisition d'un terrain à niveau de 35% de son prix d'achat, en laissant l'acquéreur emprunter sur le marché de quoi payer les 65% restants, soit de lui accorder un prêt sur 15 ans avec un taux d'intérêt couvrant juste l'inflation quand le taux réel du marché serait de 7%. Pourtant l'impression produite n'est pas du tout la même. Une même subvention qui peut paraître élevée si elle est accordée comme un pourcentage du prix d'achat du terrain, se trouve réduit à une simple facilité bancaire si elle prend la forme d'une bonification d'intérêt.

Il en est résulté, de bonne ou de mauvaise foi, pas mal d'erreurs d'appréciation de la part de responsables d'administration qui attribuaient à l'efficacité du portage public foncier ce qui ne résultait que du jeu des prêts subventionnés.

Le portage d'évitement des sanctions du marché

Un autre type de portage, original, s'est développé à la suite de la dernière bulle spéculative et a pu apparaître, un temps, comme le dernier cri de l'ingénierie financière. Il s'agit du portage des terrains devenus invendables à un prix couvrant leur coût de fabrication, à la suite du retournement des marchés. Le but est alors de camoufler une perte, en partant de l'idée que, tant qu'un bien immobilier n'est pas vendu, on peut toujours faire semblant de croire qu'il vaut plus cher qu'il ne vaut, et le porter au bilan pour cette valeur fictive.

Cela a été le cas, dans les années 1990 d'un certain nombre de "ZAC plantées" de la région parisienne où les communes préfèrent assumer les coûts budgétaires d'un vain portage plutôt que de vendre à perte les terrains aménagés et de d'assumer le coût politique d'une opération déficitaire. Le "portage" ne sert plus alors qu'à différer l'heure de vérité et qui, en attendant, accroît le déficit qu'il faudra éponger plus tard.

Les puissants ressorts du "portage réglementaire"

Menée avec constance et résolution, une action proprement réglementaire peut remplir toutes les fonctions d'un portage public pré-opérationnel, sans en avoir les coûts. Il s'agit d'organiser un cadre contraignant qui empêche les propriétaires d'une future zone opérationnelle de lancer des opérations ponctuelles prématurées (inconstructibilité avant aménagement d'ensemble), qui leur interdise de vendre à des opérateurs parasites (droit de préemption) et qui entrave l'apparition de plus-values d'anticipation (évaluations calées sur des prix de référence). Les propriétaires en place assurent alors eux-mêmes le portage sans autre compensation que l'usage maintenu de leurs terrains et immeubles en attendant une future expropriation (ou acquisition amiable sous DUP).

Tous les ingrédients d'un tel dispositif existent potentiellement dans notre droit. Mais sa mise en œuvre se heurte aux réticences de plus en plus marquées des tribunaux qui, face aux utilisations de plus en plus confuses et déviantes du droit de préemption et aux manipulations des prix de référence, en viennent parfois à ne plus admettre que les lois du marché. Quand on voit des mairies utiliser le droit de préemption pour s'introduire

dans des copropriétés convoitées et en organiser systématiquement la dévalorisation (murage des fenêtres, blocage des travaux d'entretien élémentaires) ou susciter des ventes de convenance à bas prix (éventuellement avec dessous-de-table) pour fixer des valeurs de référence, il est normal que la justice se montre de plus en plus méfiante.

Pour restaurer la pratique du portage réglementaire qui avait pu pleinement jouer son rôle autrefois, il convient donc sans doute de le rendre plus explicite et transparent, en désignant de manière restrictive les secteurs concernés, et en traçant dès le départ de la phase pré-opérationnelle les lignes générales de l'économie du projet.

L'organisation de l'anti-portage

A côté du "portage réglementaire" qui est une sorte d'anti-portage organisé par les moyens de puissance publique, on peut aussi concevoir des techniques d'anti-portage librement négociées avec les propriétaires privés. Ces techniques reposent toutes sur le constat que le portage est moins coûteux pour le propriétaire que pour l'opérateur. Elles consistent alors à trouver le moyen d'associer le propriétaire à l'opération, à en faire un partenaire qui apporte son terrain tandis que l'opérateur apporte ses capitaux et son savoir-faire immobilier.

Certaines de ces techniques sont anciennes :

Il peut s'agir du simple "lotissement en dation" souvent pratiqué par des petites communes.

On a aussi vu des AFU fonctionner comme des machines à associer les propriétaires en place à un aménageur.

La "ZAC sans expropriation" dont l'administration de l'Équipement avait vanté les mérites à une certaine époque, est une autre forme possible.

Enfin la simple société civile immobilière offre un cadre très souple pour tous les montages courants.

Il reste que le principal handicap à la mise en œuvre de tous ces montages est la méfiance des propriétaires et que cette méfiance est largement justifiée. Quand un propriétaire apporte son terrain à une opération dans un cadre juridique ou un autre, il faut qu'il soit certain de ne pas faire un marché de dupe. Or il ne dispose en pratique d'aucun moyen de contrôler réellement l'opérateur et de s'assurer par exemple qu'il ne va pas transférer les bénéfices, si c'est sur les bénéfices de l'opération qu'il doit être rémunéré. Et si c'est sur la dation d'une partie du programme qu'il doit trouver sa rémunération, encore faut-il que la valeur de ce programme soit bien celle que l'opérateur lui avait fait miroiter.

Un second portage foncier, le portage post-opérationnel

Lorsqu'on parle de portage foncier, on ne s'intéresse souvent qu'au portage pré-opérationnel, c'est-à-dire aux conditions dans lesquelles doivent être achetés, plus ou moins longtemps à l'avance les terrains destinés à être aménagés, éventuellement par un autre acteur que l'aménageur-constructeur.

Mais il existe éventuellement un second temps du portage foncier, un portage post-opérationnel, si l'acquéreur de la construction et l'acquéreur du terrain ne sont pas les mêmes ainsi que le permet un montage du type "bail à construction"

L'avantage que présente, pour la bonne gestion de la construction, le statut de propriétaire occupant, ne s'applique qu'à la propriété de la construction, pas à la propriété du terrain. Le devenir d'une construction et, donc, l'évolution de sa valeur,

dépendent pour une large part des conditions dans lesquels la construction va être entretenue. Mais ce n'est pas du tout le cas pour le terrain d'assiette dont la valeur future dépendra de paramètres qui échappent complètement à l'action de son propriétaire (évolution du peuplement du quartier, réalisation de nouveaux moyens de communication, etc.). Alors que la propriété d'une construction implique donc nécessairement, pour être rentable, un travail de suivi de l'entretien, la propriété d'un terrain bâti peut n'être qu'un acte purement financier, n'impliquant que le travail de récupération des loyers auprès du propriétaire de la construction ou auprès de la copropriété.

Un placement foncier à développer, le portage des terrains bâtis

Il existe cependant une condition pour que le terrain bâti devienne un objet de placement, c'est que l'issue du bail prévoit le retour du terrain à la construction et non l'inverse. C'est la condition indispensable au bon entretien de la construction jusqu'au terme du bail et à l'intérêt des investisseurs privés pour ce type de biens. On s'écarte alors ici fondamentalement des perspectives mises en avant au début des années 1970 (rapport Barton) où il s'agissait d'organiser une progressive "municipalisation des sols", les terrains donnés à bail par les collectivités publiques devant rester à terme sous leur contrôle.

On peut évidemment penser à trouver à terme, dans les fonds de pension, des capitaux abondants qui, en bonne logique, devraient rechercher en priorité la sécurité à long terme (voir « Des placements fonciers pour financer les retraites ? »). Ce n'est malheureusement pas encore le cas, le gonflement des bourses nourries par la montée en puissance des fonds de pension qui y sont investis permettant d'entretenir encore pour un temps le mirage d'une progression régulière des plus values boursières. Il faudra donc en reparler lorsque les fonds de pensions (anglo-saxon) approchant de leur maturité (autant d'argent distribué que d'argent collecté), les bourses ne seront plus alimentées par un flux captif et régulier d'argent frais.

En attendant, de nouveaux produits financiers misant résolument sur la sécurité à long terme des placements pourraient être expérimentés à petite échelle, pour que le grand public puisse les découvrir à l'occasion de la prochaine crise boursière sérieuse. L'argent récolté, placé dans des terrains bâtis donnés à bail, s'intéresserait en priorité aux localisations à charge foncière élevée où le système solvabiliserait de nouvelles couches de clientèles.

Mais on peut aussi penser à gonfler la part du "foncier" de placement dans le financement des opérations en y incluant le coût des fondations et du gros œuvre dans la mesure où il ne peut nécessiter aucune espèce de travaux d'entretien pendant toute la période de séparation du foncier et de la construction, pour aboutir à des opérations qui seraient financées à hauteur de 50% par un organisme financier de placement, sur 40 ou 50 ans, à faible taux d'intérêt, tandis que seule la construction proprement dite serait, dans un premier temps, achetée par les destinataires finaux.

Joseph Comby