



Étude Housing Deal

Réalisée pour le compte de SOHONET
par Magali VERDONCK

Avril 2022

Corrigendum –Janvier 2025

L'étude Housing Deal réalisée en 2022 a été largement diffusée et a suscité un vif intérêt. Il en a résulté le retour d'un lecteur attentif qui a repéré une erreur de copier-coller dans certains tableaux et qui nous en a fait part. Nous l'en remercions.

Le présent corrigendum donne les chiffres principaux résultant des tableaux corrigés. Nous verrons que si les chiffres sont significativement modifiés à la suite à cet exercice, la comparaison en faveur du Housing Deal n'en demeure pas moins valable : quel que soit le scénario envisagé (achat de terrain et construction, achat clé-sur-porte, etc.) et le taux d'actualisation utilisé, le Housing Deal coûte environ deux fois moins cher au secteur public que le fonctionnement actuel de construction de logements sociaux par les SISP.

Et cette correction ne retire rien au fait que l'année 1, l'investissement (et donc l'endettement) est deux fois (voire quatre fois) moindre avec le Housing Deal qu'avec le logement social tel qu'il est produit à l'heure actuelle. Cette réflexion vaut pour le cas où il faut acheter un terrain ou un immeuble clé-sur-porte, mais si le Housing Deal a lieu à travers une construction neuve sur un terrain public qu'il ne faut plus acheter, l'endettement est carrément nul vs. 130 000 € par logement (ou 260 000 € si les avances récupérables ne peuvent pas être sorties du calcul du taux d'endettement) en cas de construction de logements par une SISP.

Enfin, les avantages du Housing Deal en termes de moindre exposition aux fluctuations des taux d'intérêt restent valables à 100 %.

Source de l'erreur

Le rapport explicitait bien à la section 3.3. sur les hypothèses de calcul que « le subside annuel aux AIS est de 2 761€/logement » et que « L'allocation régionale de solidarité (ARS) versée aux SISP est de 1 059€/logement/an. ». Cependant dans les tableaux excel, le chiffre des AIS était repris erronément deux fois, tant pour l'AIS que pour l'ARS, ce qui gonflait le coût du logement social tel que produit aujourd'hui par les SISP. Cette erreur se répercutait ensuite sur toutes les variantes analysées à partir du scénario de base.

L'ancien tableau 1 erroné ci-dessous (où l'erreur est entourée), situé à la page 26 de la version initiale du rapport avec addendum, doit dès lors être remplacé par le tableau 2 corrigé (où la correction est entourée).

Tableau 1. Extrait du tableau excel contenant une erreur de copier-coller

Année	1	2	29	30	31	54	55	56	79	80	81	99
Dépenses d'investissement												
Subside 50 % achat clé-sur-porte	1 291 835 €	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<i>Indexation subside 50 % rénovation</i>	572 000 €	583 440 €	995 866 €	1 015 783 €	1 036 099 €	1 633 823 €	1 666 500 €	1 699 830 €	2 680 461 €	2 734 070 €	2 788 751 €	3 983 023 €
Subside 50 % rénovation années 30-55-80	0 €	0 €	0 €	1 015 783 €	0 €	0 €	1 666 500 €	0 €	0 €	2 734 070 €	0 €	0 €
Total dépenses d'investissement	1 291 835 €	0 €	0 €	1 015 783 €	0 €	0 €	1 666 500 €	0 €	0 €	2 734 070 €	0 €	0 €
Dépenses opérationnelles												
Coût de fonctionnement SLRB	4 700 €	4 968 €	22 192 €	23 457 €	24 794 €	88 730 €	93 788 €	99 134 €	354 770 €	374 992 €	396 366 €	1 075 094 €
Coût de financement du subside à la construction (50 %)	5 122 €	5 122 €	0 €	0 €								
Coût de financement du subside à la rénovation (50 %) 1ère rénovation	0 €	0 €	0 €	4 027 €	4 027 €	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €
Coût de financement du subside à la rénovation (50 %) 2ème rénovation	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €	6 607 €	6 607 €	0 €	0 €	0 €	0 €
Coût de financement du subside à la rénovation (50 %) 3ème rénovation	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €	10 840 €	10 840 €	10 840 €
Allocation régionale de solidarité	27 610 €	29 708 €	214 689 €	231 005 €	248 562 €	1 340 037 €	1 441 880 €	1 551 463 €	8 364 184 €	8 999 862 €	9 683 851 €	36 196 702 €
Total dépenses opérationnelles	97 432 €	39 798 €	236 881 €	258 490 €	277 383 €	1 428 767 €	1 542 275 €	1 657 204 €	8 718 954 €	9 385 694 €	10 091 058 €	37 282 636 €
COÛT TOTAL	1 329 267 €	39 798 €	236 881 €	1 274 273 €	277 383 €	1 428 767 €	3 208 775 €	1 657 204 €	8 718 954 €	12 119 764 €	10 091 058 €	37 282 636 €

Tableau 2. Extrait du tableau excel avec correction

Année	1	2	29	30	31	54	55	56	79	80	81	99
Dépenses d'investissement												
Subside 50 % achat clé-sur-porte	1 081 430 €	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Indexation subside 50 % rénovation	572 000 €	583 440 €	995 866 €	1 015 783 €	1 036 099 €	1 633 823 €	1 666 500 €	1 699 830 €	2 680 461 €	2 734 070 €	2 788 751 €	3 983 023 €
Subside 50 % rénovation années 30-55-80	0 €	0 €	0 €	1 015 783 €	0 €	0 €	1 666 500 €	0 €	0 €	2 734 070 €	0 €	0 €
Total dépenses d'investissement	1 081 430 €	0 €	0 €	1 015 783 €	0 €	0 €	1 666 500 €	0 €	0 €	2 734 070 €	0 €	0 €
Dépenses opérationnelles												
Coût de fonctionnement SRRB	4 700 €	4 968 €	22 192 €	23 457 €	24 794 €	88 730 €	93 788 €	99 134 €	354 770 €	374 992 €	396 366 €	1 075 094 €
Coût de financement du subside à la construction (50 %)	5 122 €	5 122 €	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €
Coût de financement du subside à la rénovation (50 %) 1ère rénovation	0 €	0 €	0 €	4 027 €	4 027 €	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €
Coût de financement du subside à la rénovation (50 %) 2ème rénovation	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €	6 607 €	6 607 €	0 €	0 €	0 €	0 €
Coût de financement du subside à la rénovation (50 %) 3ème rénovation	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €	10 840 €	10 840 €	10 840 €
Allocation régionale de solidarité	10 590 €	11 395 €	82 345 €	88 604 €	95 338 €	513 980 €	553 043 €	595 074 €	3 208 139 €	3 451 957 €	3 714 306 €	13 883 487 €
Total dépenses opérationnelles	30 412 €	21 485 €	104 537 €	116 088 €	124 159 €	602 710 €	653 438 €	700 815 €	3 562 909 €	3 837 789 €	4 121 512 €	14 969 421 €
COÛT TOTAL	1 101 842 €	21 485 €	104 537 €	1 131 871 €	124 159 €	602 710 €	2 319 938 €	700 815 €	3 562 909 €	6 571 859 €	4 121 512 €	14 969 421 €

Résultats après correction

Sur la base du tableau 1 repris ci-dessus, le rapport initial effectuait plusieurs comparaisons du coût total du Housing Deal pour le secteur public avec le coût total du logement social. La comparaison donnait trois chiffres, selon le taux d'actualisation choisi. Et plusieurs scénarios étaient envisagés. Nous renvoyons le lecteur au rapport de 2022 pour la description des divers scénarios et nous reprenons ci-dessous uniquement les comparaisons chiffrées intégrant les corrections.

Scénario de base

Taux d'actualisation	5%	6%	7%
Coût Housing Deal – Scénario de base	3 234 726 €	2 483 754 €	3 014 851 €
Coût Logement social – Scénario de base	6 524 388 €	4 199 044 €	2 024 175 €
Comparaison Housing Deal/Logement social	49,58 %	59,15 %	67,14 %

Variante 1 : Cession d'un terrain public à l'alliance foncière régionale

Taux d'actualisation	5 %	6 %	7 %
Coût Housing Deal – Variante 1	2 587 651 €	1 845 024 €	1 393 383 €
Coût Logement social – Variante 1	6 324 002 €	4 00 548 €	2 818 210 €
Comparaison Housing Deal/Logement social	40,92 %	46,12 %	49,44 %

Variante 2 : Achat d'un immeuble de logements clé-sur-porte

Taux d'actualisation	5 %	6 %	7 %
Coût Housing Deal – Variante 2	3 004 041 €	2 255 245 €	1 797 802 €
Coût Logement social – Variante 2	6 524 388 €	4 199 044 €	3 014 851 €
Comparaison Housing Deal/Logement social	46,04 %	53,71 %	59,63 %

Variante 3 : Achat d'un immeuble de bureaux à transformer en logements

Taux d'actualisation	5 %	6 %	7 %
Coût Housing Deal – Variante 3	3 303 285 €	2 551 666 €	2 091 452 €
Coût Logement social – Variante 3	6 524 388 €	4 199 044 €	3 014 851 €
Comparaison Housing Deal/Logement social	50,63 %	60,77 %	69,37 %

Notons que cette correction, combinée à l'hypothèse ambitieuse d'un de nos scénarios où la croissance de l'ARS est limitée à 3 % par an au lieu des 5,6 %/an aujourd'hui, implique qu'à très long terme, soit 99 ans, l'avantage budgétaire du Housing Deal est annulé à 95 %. Il n'est cependant jamais surpassé par le logement social construit par une SISP selon le modèle actuel. Et les avantages liés au moindre taux d'endettement et à la moindre exposition aux fluctuations des taux d'intérêt restent valables à 100 %.

Executive summary

Face au constat que la demande pour des logements sociaux en RBC augmente de façon continue et à un rythme que le secteur public ne peut satisfaire à lui seul, l'idée a émergé de développer une filière complémentaire où secteur public et secteur privé mettraient leurs moyens financiers et leurs compétences en commun pour offrir plus rapidement et à moindre coût des logements abordables dont la socialisation serait pérennisée.

Cette idée est appelée le Housing Deal. Elle repose sur le mécanisme du démembrement de propriété, et en particulier du droit de superficie. Grâce à celui-ci, la maîtrise sur le foncier peut rester dans les mains du secteur public tandis que le secteur privé fait usage de la superficie pour y construire des logements. Le secteur public peut prévoir différentes clauses associées au droit de superficie, comme par exemple l'obligation de mettre ces logements en gestion dans des agences immobilières sociales (AIS).

Si le secteur public finance le terrain et offre au secteur privé les avantages fiscaux associés à la mise en gestion dans des AIS, le Housing Deal peut être intéressant pour les deux parties. D'une part le secteur privé voit ses coûts considérablement réduits et son taux de rentabilité augmenter. Ceci peut attirer des capitaux privés pour compléter les moyens publics déjà consacrés au logement social et réorienter l'offre du secteur privé vers les segments de moyen et bas de gamme habituellement délaissés malgré la demande importante. D'autre part le secteur public voit démultipliés les moyens consacrés au logement abordable sans trop impacter ses finances et sans pour autant perdre la maîtrise foncière et la pérennité de la socialisation.

L'objet de la présente étude est de vérifier le réalisme du Housing Deal. Pour qu'il ait des chances de devenir réalité, et à une échelle qui fasse la différence, il convient de s'assurer que les avantages espérés pour le secteur public et pour le secteur privé sont réels. Il faut éprouver l'idée théorique à la lumière de chiffres concrets.

L'étude s'articule pour cela autour de deux volets principaux. Le premier analyse la faisabilité financière, pour un investisseur, d'une opération basée sur le Housing Deal. Nous utilisons pour cela le critère du taux de rentabilité interne. Le deuxième volet examine l'impact du Housing Deal sur les finances publiques régionales selon trois dimensions : l'avantage en termes de coût budgétaire, l'impact sur l'endettement et l'impact sur le risque financier.

Pour réaliser cet exercice, un cas d'étude a été développé. Il comporte un immeuble avec des caractéristiques données, des hypothèses (documentées en détail et soumises à diverses analyses de sensibilité) et un scénario de base où les pouvoirs publics octroient un subside à une alliance foncière régionale composée d'acteurs régionaux publics et associatifs pour l'achat d'un terrain privé vierge. Dans ce scénario, un investisseur patrimonial à but social répond ensuite à un appel d'offres pour obtenir un droit de superficie de 99 ans sur ce terrain et y construire des logements mis en gestion dans une ou des AIS. En fin de période, l'immeuble revient à l'alliance foncière régionale.

Trois variantes à ce scénario de base sont également étudiées :

- le cas d'un terrain public cédé à l'alliance foncière régionale au lieu d'un subside pour acheter celui-ci, les autres paramètres restant identiques ;

- le cas d'un immeuble de logements clé-sur-porte dont le foncier est acquis par l'alliance foncière régionale et dont les briques font l'objet d'un droit de superficie octroyé à l'investisseur patrimonial à but social qui met les logements en gestion AIS ;
- le cas d'un immeuble de bureaux dont le foncier est acquis par l'alliance foncière régionale et dont les briques font l'objet d'un droit de superficie octroyé à l'investisseur patrimonial à but social qui transforme les bureaux en logements et les met en gestion dans une ou des AIS.

Pour le premier volet, notre étude révèle les résultats suivants. Le taux de rentabilité interne résultant de notre cas d'étude et de notre scénario de base est de 4,32 %, ce qui semble prometteur et susceptible d'attirer effectivement des investisseurs privés bien que selon leur nature (investisseur coté en bourse, investisseur à but social, fondation...) les taux minimum acceptables puissent varier sensiblement.

L'analyse nous apprend que ce taux de rentabilité est identique entre le scénario de base et la première variante (cession d'un terrain public) mais qu'il diminue à 3,29 % dans la variante avec un immeuble de logements clé-sur-porte et à 2,94 % dans la variante avec un immeuble de bureaux à transformer. Il est donc moins certain que ces variantes soient suffisamment attractives pour des capitaux privés. Des contributions financières publiques additionnelles devraient peut-être alors être envisagées s'il y a une volonté, par exemple, d'exploiter davantage le potentiel de surfaces de bureaux inoccupées.

L'analyse de sensibilité par rapport à nos hypothèses de base indique que les résultats sont fortement influencés par le taux effectif des primes à la rénovation et primes-énergie et par l'évolution des coûts de rénovation. Ces divers paramètres doivent dès lors faire l'objet d'un examen minutieux pour chaque projet concret de Housing Deal, et éventuellement faire l'objet de clauses financières permettant à l'investisseur de ne pas perdre trop de plumes en cas de conjoncture défavorable. Sans cela, l'investisseur voudra se couvrir pour le risque qu'il prend et exigera un taux de rentabilité supérieur.

Pour le deuxième volet, notre façon d'estimer l'impact du Housing Deal sur les finances publiques consiste tout d'abord à comparer le coût public du logement social avec le coût public du Housing Deal, le coût intégrant également les manque-à-gagner fiscaux. Tous deux s'adressent en effet au même public. Certes, le loyer social n'est pas le même que le loyer des AIS et cela introduit un biais dans la comparaison mais nous avons mesuré l'importance de ce biais et nous pouvons montrer qu'il ne modifie pas les conclusions.

Nous prenons en compte tous les types d'interventions publiques impliquées dans chacune des filières (subside à l'achat du terrain, primes à la rénovation, Allocation régionale de solidarité etc.) et nous les introduisons dans notre cas d'étude sur la totalité des 99 ans couverts par notre scénario. Après avoir actualisé tous les montants pour les exprimer en € actuels et les rendre comparables, nous pouvons conclure qu'avec les hypothèses prises en compte, le coût public total actualisé du Housing Deal ne représente que 31,75 % du coût public total actualisé du logement social pour un même nombre de logements. Ceci dans le cas du scénario de base où la Région subsidie l'achat d'un terrain privé par l'alliance foncière régionale.

Si nous nous penchons sur les trois variantes, nous apprenons qu'en cas de cession d'un terrain public à l'alliance foncière régionale le coût public total relatif du Housing Deal descend à 24,4 %. Dans la variante impliquant un immeuble de logements clé-sur-porte, le

ratio comparatif est de 28,83 % et dans le cas d'un immeuble de bureaux à reconvertir en logements le ratio est de 32,62 %. Que l'on soit dans le scénario de base ou dans une des variantes, le Housing Deal est donc toujours au moins trois fois plus intéressant budgétairement que le logement social tout en permettant aux pouvoirs publics de garder une maîtrise sur le foncier et en pérennisant la socialisation des logements.

L'analyse de sensibilité de nos hypothèses montre que les conclusions changent peu si la valeur de la majorité des paramètres varie, tels que les coûts de rénovation ou le taux effectif des primes à la rénovation. Par contre, les résultats sont modifiés drastiquement si l'Allocation régionale de solidarité par logement social voyait sa croissance annuelle ralentie suite à l'éventuelle mise en œuvre des réformes envisagées par les décideurs bruxellois pour en assurer la soutenabilité financière. Le ratio comparatif pourrait passer de 31,75 % à 68,52 %. C'est un changement majeur mais les pouvoirs publics économiseraient tout de même encore plus de 30 % par logement en pariant sur le Housing Deal.

Pour corriger le biais méthodologique évoqué plus haut, nous avons artificiellement introduit une intervention publique additionnelle pour le Housing Deal qui compense les loyers des AIS et les amène à un niveau social. De cette façon les deux filières sont totalement comparables. Cette correction affecte le ratio comparatif mais maintient l'écart important en faveur du Housing Deal puisque le ratio passe de 31,75 % à 38,04 %, affichant donc toujours plus de 60 % d'économies pour les pouvoirs publics.

Outre le coût budgétaire, une deuxième dimension importante pour les finances publiques est l'endettement. Ceci est d'autant plus vrai qu'avec un sous-financement structurel, une crise Covid et une crise énergétique, la dette régionale est en train de battre tous les records.

Nous avons fait l'hypothèse que la Région remplaçait un quart de l'objectif de construction de logements sociaux de l'Alliance Habitat, soit 1 000 logements, par la filière du Housing Deal. Nous avons calculé l'impact que cela aurait sur le solde primaire régional, c'est-à-dire la différence entre les recettes et les dépenses publiques d'une année budgétaire avant paiement des intérêts sur la dette. En 2019 (année plus représentative que les années Covid), le solde primaire était de – 891 millions €. Un solde primaire négatif nécessite d'augmenter la dette publique. Diminuer l'ampleur de ce solde négatif est un objectif majeur lors de la constitution d'un budget régional.

L'année 1 les dépenses publiques pour l'une et l'autre filière sont très différentes, essentiellement parce que dans le Housing Deal le subside pour l'achat du terrain représente 25 % du coût d'investissement tandis que dans le cas du logement social la Région couvre 50 % des coûts d'investissement via un subside aux SISF. Cette différence impacte fortement le solde primaire. Si nous rapportons les montants concernés au solde primaire de l'année 2019, nous voyons que cette réorientation en faveur du Housing Deal pour 1 000 logements pourrait réduire l'ampleur du solde primaire négatif de 21,4 %.

Sachant que les autres 50 % des coûts d'investissement des SISF sont couverts par des avances récupérables régionales qui, même si elles sont ensuite remboursées par les SISF sur 30 ans, nécessitent tout de même un décaissement l'année 1, nous avons effectué le même calcul en prenant en compte les subsides et les avances récupérables. Le solde primaire est alors amélioré de 50,8 %. Ceci si les 1 000 logements sont érigés sur une seule année, sinon il faut diviser ce pourcentage selon le nombre d'années nécessaires.

Un dernier élément concernant les finances publiques est leur exposition aux fluctuations des marchés financiers. Aujourd'hui les taux de financement sont particulièrement bas et une remontée prochaine est plus que probable. Se protéger de cela peut être un argument additionnel en faveur du Housing Deal car dans ce cas de figure une large partie des risques de fluctuations est assumée par l'investisseur. Nous avons calculé par exemple que si les taux passaient de 0,77 % à 6 %, le coût public total actualisé du Housing Deal n'augmenterait que de 1,42 % tandis que dans celui du logement augmenterait de 5,36 %.

En conclusion de ces deux volets d'analyse, nous avons donc pu démontrer que le Housing Deal peut intéresser des investisseurs privés et présente plusieurs avantages pour la Région en termes de finances publiques, sans compter un délai de réalisation accéléré par le fait qu'il faut moins recourir aux longues procédures de marchés publics.

Nous avons poussé encore un peu l'analyse car dans les scénarios envisagés les avantages sont parfois déséquilibrés en faveur du partenaire privé ou en faveur du partenaire public. Pour atteindre un meilleur équilibre, nous avons exploré plusieurs scénarios gagnant-gagnant.

Un premier scénario gagnant-gagnant consiste à faire payer un canon pour le droit de superficie plutôt que d'octroyer celui-ci gratuitement. Nous avons pu calculer que cela pouvait être envisagé tout en maintenant le taux de rentabilité de l'investisseur à des niveaux acceptables et en diminuant significativement le coût public (et l'endettement), augmentant donc l'intérêt de recourir au Housing Deal.

Un deuxième scénario consiste à prévoir une prime à la reconversion de bureaux en logements pour augmenter la rentabilité d'une telle opération pour l'investisseur. Avec un taux de prime effectif égal à 30 % du coût de reconversion, le taux de rentabilité pourrait passer de 2,74 % à 3,24 % tout en maintenant le ratio budgétaire comparatif au niveau intéressant de 35,55 % au lieu de 31,75 %. Avec un taux de 50 % la rentabilité pourrait monter à 3,68 %, avec un ratio budgétaire comparatif de 39,06 %. Notons que si l'avantage du Housing Deal en termes de coût budgétaire total et d'exposition aux fluctuations des marchés financiers reste toujours intéressant quel que soit le taux de la prime, l'impact sur le solde primaire est presque annulé avec une prime de 50 %.

Dans les deux scénarios gagnant-gagnant précédents, les variations du taux de rentabilité interne dus aux aléas futurs sont subies à 100 % par l'investisseur patrimonial à but social. Ceci pourrait être dissuasif pour des investisseurs privés, quelle que soit leur nature. La solution barcelonaise pourrait alors être envisagée. Le principe est que l'investisseur, une fois ses prêts remboursés, ristourne 50 % de ses bénéfices au secteur public. Si les bénéfices sont nuls, il ne verse rien. Si les bénéfices sont importants, le pouvoir subsidiant récupère une partie de l'argent public investi. Ceci atténue les risques pris tant par l'investisseur quand il se lance dans une telle opération que par les pouvoirs publics quand ils y investissent des deniers publics. Bien que séduisant, ce modèle pose une série de questions techniques que ce rapport n'a pas pu clarifier. Il semble cependant suffisamment prometteur pour être étudié plus avant car c'est le seul qui résout la question délicate du partage des risques entre le partenaire privé et le partenaire public.

Addendum - Novembre 2022

L'étude Housing Deal, clôturée en avril 2022, s'était appuyée sur des données de 2021. Depuis, le monde a changé et des paramètres importants pour notre analyse ont été affectés : coûts de construction, taux d'intérêt, inflation (et donc loyers).

Afin de nous assurer que les résultats du modèle Housing Deal sont robustes par rapport à de tels changements, nous avons refait tourner les simulateurs en novembre 2022 avec de nouvelles valeurs pour les paramètres précités. Cette mise à jour n'a concerné que le volet « analyse de faisabilité financière » de l'étude, et que le scénario de base. Le résultat de cet exercice est résumé dans le tableau ci-après. L'objectif est de vérifier comment le Taux de Rendement Interne (TRI) est modifié et s'il ne chute pas au point de rendre le Housing Deal trop peu attractif pour des investisseurs privés.

NB : Considérant que le secteur public et le secteur privé sont touchés de manière comparable par la conjoncture, nous n'avons pas reproduit l'analyse comparative entre logement social et Housing Deal. Vu les écarts observés lors de la première analyse, nous estimons que ni les conclusions ni les ordres de grandeur ne pourraient être modifiés sensiblement.

TRI 2021				4,32 %
Paramètre	Valeur 2021	Valeur novembre 2022	Impact individuel	Impact cumulé
Coûts de construction	Appartement : 1300€/m ² Terrasses : 650€/m ² Circulations : 1100€/m ² Espace commun : 1100€/m ² Garages : 650 €/m ²	Appartement : 1560€/m ² Terrasses : 780€/m ² Circulations : 1320€/m ² Espace commun : 1320€/m ² Garages : 780 €/m ²	-0,66 %	3,66 %
Taux d'intérêt construction	2 %	4 %	-0,06 %	3,60 %
Inflation	2 %	2,5 %	+0,49 %	4,09 %
Loyers	Valeur 2021	Valeur 2025 = valeur 2023 + 15 %	+0,72 %	4,81 %
TRI nov. 2022				4,81 %

L'impact total de l'introduction des valeurs de novembre 2022 pour les paramètres « inflation », « coûts de construction », « taux d'intérêt » et « loyers » est positif sur le TRI (+0,5 %) même si individuellement la hausse des taux d'intérêt et des coûts de construction le tirent à la baisse. Le facteur le plus déterminant pour cette évolution positive est le fait que le nouveau calcul postule une mise en location à partir de janvier 2025, après deux ans de travaux de construction, et que celle-ci démarrera avec des loyers fortement indexés sur la période récente.

Les conclusions de l'analyse de faisabilité restent donc valables malgré les fluctuations de valeurs des principaux paramètres.

Table des matières

Executive summary.....	1
1. Objet de l'étude.....	7
1.1. La pénurie de logements abordables en Région bruxelloise.....	7
1.2. Les tensions budgétaires en Région bruxelloise.....	8
1.3. Une proposition qui répond à ce double défi.....	9
2. Description du Housing Deal.....	9
3. Méthode d'analyse.....	12
3.1. Une analyse en deux volets.....	12
3.2. Description du scénario de base et de ses variantes.....	13
3.3. Description des hypothèses de calcul	13
Hypothèses concernant les caractéristiques du bâtiment	13
Hypothèses concernant les recettes et dépenses de l'investisseur.....	13
Les données régionales spécifiques au logement	14
Les données régionales générales	14
Les données économiques générales.....	15
4. Étude de faisabilité	15
4.1. Résultats pour le scénario de base.....	16
4.2. Résultats pour les variantes du scénario de base.....	17
Variante 1 : Cession d'un terrain public à l'alliance foncière régionale.....	17
Variante 2 : Achat d'un immeuble de logements clé-sur-porte.....	17
Variante 3 : Achat d'un immeuble de bureaux à transformer en logements.....	18
4.3. Analyse de sensibilité.....	19
5. Estimation de l'impact du Housing Deal pour les finances publiques.....	22
5.1. Méthode d'estimation.....	23
5.2. Estimation de l'impact budgétaire.....	27
Résultats pour le scénario de base.....	27
Résultats pour les variantes du scénario de base.....	28
Variante 1 : Cession d'un terrain public à l'alliance foncière régionale.....	29
Variante 2 : Achat d'un immeuble de logements clé-sur-porte.....	29
Variante 3 : Achat d'un immeuble de bureaux à transformer en logements.....	30
5.3. Analyse de sensibilité.....	31
5.4. Estimation de l'impact sur l'endettement.....	33

5.4. Estimation de l'impact sur le risque financier.....	35
6. Exploration de scénarios gagnant-gagnant.....	36
6.1. Paiement d'un canon pour le droit de superficie.....	37
6.2. Contribution accrue de la part des pouvoirs publics pour la transformation de bureaux.....	39
6.3. Rétrocession des bénéfices au-delà d'un certain seuil ou d'une certaine période.....	40
Annexe 1 : Sources des hypothèses.....	42
Annexe 2 : Calcul du coût de la « socialisation » des loyers AIS.....	49
Annexe 3 : Calcul de l'impact d'un refixing des taux de financement.....	50
Sources bibliographiques et personnes interviewées.....	51

1. Objet de l'étude

La Région bruxelloise est affectée depuis plusieurs décennies par diverses évolutions économiques et socio-démographiques, dont certaines sont exogènes, qui résultent en une situation sociale qui préoccupe tant le monde politique que le monde associatif ou privé. L'un des symptômes de cette situation est la grande difficulté, pour de nombreux ménages, à trouver un logement de qualité compatible avec leurs moyens financiers modestes. Loin de baisser les bras, certains acteurs bruxellois réfléchissent à des solutions innovantes. Nous présentons ici brièvement le contexte ayant motivé ces réflexions avant d'expliquer le sujet de la présente étude.

1.1. La pénurie de logements abordables en Région bruxelloise

La Région bruxelloise fait face à une double tendance au niveau de sa population. D'une part, le nombre d'habitants augmente constamment avec près de 250 000 habitants supplémentaires depuis la création de la Région en 1989, soit un accroissement de plus de 25 %¹. D'autre part, les ménages bruxellois s'appauvrissent en termes relatifs de façon continue depuis la même époque. Si, à la naissance de la Région bruxelloise, le revenu moyen par habitant bruxellois se situait nettement au-dessus de la moyenne nationale (+13,5 %)², celui-ci se situe aujourd'hui largement en dessous (- 21,6 %)³.

La combinaison de ces deux évolutions se traduit par une demande importante et croissante pour des logements sociaux. La demande totale était estimée à 86 444 ménages fin 2021 et est en croissance de + 1,5 % par an⁴ depuis 2004. Parmi ces ménages demandeurs, seuls 35 573 bénéficient effectivement d'un logement social⁵. À côté de cela, près de 7 000 ménages⁶ bénéficient d'un logement géré par une agence immobilière sociale (AIS), dont les seuils d'éligibilité en termes de revenus sont très majoritairement similaires à ceux du logement social. Quelques centaines de logements à tarif social sont également fournis par les communes et CPAS. Mais il reste malgré tout près de 50 000 ménages en attente d'une solution et les dernières crises sanitaire et énergétique ne sont pas de nature à améliorer la situation.

Afin de tenter de répondre à cette demande, de nouveaux logements sociaux continuent à être construits ou acquis mais à un rythme lent d'environ 175 par an ces dernières années⁷. Par ailleurs la disponibilité nette augmente à peine au fil des années car si de nouveaux logements sont construits, d'autres doivent subir de longues rénovations. Le parc des AIS, lui, a grandi rapidement ces derniers temps (+26 % entre 2018 et 2020 par exemple). Mais ces efforts ne parviennent pas à suivre l'augmentation de la demande.

¹ <https://ibsa.brussels/themes/population/evolution-annuelle>

² Verdonck et al. (2010)

³ <https://statbel.fgov.be/fr/themes/menages/revenus-fiscaux#:~:text=1.,par%20habitant%20le%20plus%20C3%A9lev%C3%A9>

⁴ Bernard et al. (2021)

⁵ Statistiques SLRB

⁶ Chiffres fournis par Bruxelles-Logement

⁷ Référent Logement : Monitoring des projets de logements publics à Bruxelles 1 à 5, perspective.brussels.

Notons par ailleurs que le parc privé continue d'augmenter aussi, mais l'offre est déséquilibrée vers le moyen et haut standing et ne correspond pas suffisamment au profil des demandeurs où le segment des ménages modestes est plus important⁸.

Pour toutes ces raisons, le gouvernement bruxellois a lancé le Plan d'Urgence Logement visant à fournir une solution à 15 000 ménages d'ici la fin de la législature, soit fin 2024. Parmi les solutions avancées citons⁹ :

- une accélération des constructions/acquisitions de la SLRB et des SISP avec 500 logements neufs par an durant la décennie à venir ;
- la poursuite des rénovations de logements sociaux pour un total de 36 758 ;
- un accroissement du nombre de ménages bénéficiant d'une allocation-loyer, pour atteindre le nombre de 12 800 bénéficiaires ;
- une socialisation du parc de logements publics (appartenant aux communes et CPAS) ;
- et l'ajout de 2 500 logements supplémentaires au parc des AIS.

Ce plan, bien que le plus ambitieux de tous les plans logement jusqu'ici, laissera au moins encore 25 000 ménages en attente. Ayant été conçu avant la pandémie du COVID et les crises actuelles, il est à parier que ce chiffre gonflera encore.

Pour aller au-delà de cette ambition, plusieurs conditions sont nécessaires dont celle de la disponibilité de budgets publics. Or la situation ne prête pas particulièrement à l'optimisme à ce sujet, comme nous l'évoquons ci-après.

1.2. Les tensions budgétaires en Région bruxelloise

La Région bruxelloise est structurellement sous-financée depuis sa création¹⁰ et reste dans une situation fragile malgré un financement complémentaire obtenu lors de la dernière réforme institutionnelle en 2011¹¹.

De nombreux indicateurs budgétaires suscitent l'inquiétude. Nous nous intéressons par exemple à l'endettement de la Région.

Dans ses perspectives budgétaires de 2019¹², soit avant les crises sanitaire et énergétique, le CERPE prévoyait une croissance de la dette directe régionale qui passerait de 74 % des recettes régionales en 2019 à 131 % en 2024, avec d'une dette attendue de 8 milliards. Cette situation était déjà préoccupante.

Selon un rapport de la Cour des comptes publié fin 2021¹³, la dette devrait s'accroître et déjà atteindre au moins 8,6 milliards dès la fin 2022 en raison des dépenses encourues suite à la crise du COVID.

Si nous ajoutons à cela les dépenses additionnelles à prévoir en raison de la hausse du prix de l'énergie, pas encore intégrées dans l'analyse de la Cour des Comptes, et que nous observons

⁸ Interview de Xavier Mertens (Inclusio) dans La Libre Immo 19/09/2019.

⁹ Plan d'Urgence Logement 2020-2024, Gouvernement de la Région de Bruxelles-Capitale

¹⁰ Verdonck et al. (2010)

¹¹ Voir Bayenet et Pagano (2013)

¹² Pourtois et al., Cahier du CERPE n°98 (2019)

¹³ Cour des Comptes, Rapport du 10/11/2021, p.45.

la remontée progressive des taux d'emprunt, nous devinons que la situation budgétaire de la Région est explosive et que l'heure est à la créativité dans tous les domaines y compris dans celui du logement accessible aux ménages pauvres.

1.3. Une proposition qui répond à ce double défi

Face à l'impasse constituée par la forte demande pour du logement social combinée à l'impossibilité pour la Région d'y apporter une réponse suffisante, des acteurs de tous horizons, regroupés au sein du réseau Sohonet – Social Housing Network, ont la conviction que la solution est d'innover, entre autres en ouvrant la porte à de nouveaux partenariats en complément des leviers existants dans le domaine du logement accessible aux ménages défavorisés.

L'idée est que la solution ne doit pas (plus) reposer uniquement sur les épaules des pouvoirs publics qui subissent de nombreuses contraintes, dont les contraintes budgétaires rappelées plus haut. En s'associant au secteur associatif et au secteur privé, des expertises et des moyens financiers complémentaires peuvent être déployés afin de dynamiser l'offre de logements abordables, au bénéfice des ménages en attente d'un logement social.

Il s'agit de développer une nouvelle filière appelée **Housing Deal**.

La présente étude vise à dessiner plus précisément les contours d'une telle filière complémentaire et à en vérifier la faisabilité pour le secteur privé et l'intérêt pour le secteur public.

2. Description du Housing Deal

Le principe général du Housing Deal est d'utiliser des fonds publics pour attirer des fonds privés afin d'offrir des logements abordables complémentaires aux autres filières, à un coût moindre et à un rythme accéléré tout en gardant la maîtrise du foncier dans les mains des pouvoirs publics et en assurant la socialisation pérenne des logements.

Afin d'attirer ces fonds privés, il s'agit plus précisément de leur octroyer des conditions favorables en termes de coûts, de fiscalité et de subsides pour les inciter à orienter leurs moyens vers le type de logements dont la Région bruxelloise a le plus besoin.

Le cœur du dispositif du Housing Deal est le démembrement de propriété.

Le démembrement de propriété consiste à dissocier la propriété du sol de celle du bâti. Dans cette hypothèse, le maître du sol (dénommé le tréfoncier) concède un « droit de superficie » (ou une emphytéose¹⁴) qui autorise son titulaire (dénommé le superficiaire) à construire sur ce sol à titre de propriétaire, pour une durée minimale de 27 ans et une durée maximale de 99 ans. À la fin de la durée du droit de superficie, le bien construit sur le terrain revient au tréfoncier¹⁵.

Notons que cette technique est déjà familière à certains acteurs publics bruxellois. Citydev dispose par exemple de 198ha de terrains en gestion dont 96 % sont majoritairement occupés en emphytéose par des entreprises¹⁶.

¹⁴ Ces termes sont aujourd'hui quasiment équivalents.

¹⁵ Bernard, N. (2018)

¹⁶ <https://1819.brussels/blog/lemphyteose-une-alternative-interestante-lachat-ou-la-location>

Une telle opération offre le double avantage de maintenir la propriété du foncier dans les mains du secteur public et de réduire les coûts pour le superficiaire. Premièrement, celui-ci ne doit rien payer pour l'acquisition du sol. Par ailleurs, s'il paie un canon pour bénéficier du droit de superficie, il ne paie que 2 % de droits d'enregistrement sur le montant de ce canon au lieu des 12,5 % dans le cas de l'achat d'un terrain. Le coût réduit associé au droit de superficie a également pour effet de raccourcir, le cas échéant, la durée de remboursement de l'emprunt hypothécaire, minorant d'autant la charge globale des intérêts hypothécaires.

Un avantage additionnel important, dans le cas de construction de logements, est l'impact sur les délais. Une large partie des délais pour la construction de logements sociaux par les SISP est due aux procédures de marchés publics (mise en concurrence, multiples passages en gouvernement, éventuels recours). Le démembrement de propriété implique que la construction est de la responsabilité des investisseurs privés, il n'y a dès lors aucun marché public à prévoir, ni pour les études ni pour les travaux. Par contre, la destination du bâtiment étant connue dès la demande de permis, les délais pour l'enquête publique et les éventuelles oppositions de riverains face à l'arrivée de logement sociaux ne sont pas contournés.

Illustration 1 : le cas de Stadsontwikkeling Gent

Après un projet pilote de rénovation de 7 logements délabrés par un acteur privé bénéficiant d'un droit de superficie¹⁷, une opération de plus grande envergure impliquant le secteur public, le secteur privé et la technique du démembrement est en cours actuellement dans la ville de Gand qui souhaite doubler le parc du Sociaal Verhuur Kantoor (SVK). Une SVK est comparable à une Agence Immobilière Sociale (AIS) à Bruxelles et les propriétaires lui louant un bien bénéficient des mêmes avantages que les propriétaires de biens mis en gestion auprès d'une AIS.

À l'automne 2021, l'administration du développement urbain, Stadsontwikkeling Gent (SoGent), lançait une procédure de marché public pour le financement, la réalisation, le gros entretien et la location à SVK Gent de 40 logements via l'octroi d'un droit de superficie sur deux terrains appartenant à la ville et au CPAS¹⁸.

Le contrat de location entre le(s) partenaire(s) privé(s) remportant l'appel d'offre et SVK Gent sera conclu pour une durée de minimum 27 ans. Les pouvoirs publics resteront à tout moment propriétaires du sol et au-delà du terme du contrat de location le terrain et les logements reviendront en pleine propriété aux pouvoirs publics.

Une étude financière préalable a étudié et confirmé la faisabilité du projet. Cependant, afin d'assurer un rendement conforme aux standards du marché, l'offre des investisseurs peut proposer une intervention financière des pouvoirs publics au démarrage des travaux et/ou une exit-value au terme du droit de superficie.

Puisque l'opération de démembrement peut concerner tant des terrains vierges (de plus en plus rares) que des immeubles (résidentiels ou non) à démolir ou reconvertir, le potentiel est important.

¹⁷ <https://stad.gent/nl/wonen-bouwen/nieuws-evenementen/7-leegstaande-woningen-worden-gerenoveerd-tot-sociale-huurwoningen>

¹⁸ <https://sogent.be/projecten/svk-woonmodel>

Le Housing Deal se présente alors concrètement comme suit :

1. Une alliance foncière régionale existe ou est constituée¹⁹. Elle peut être portée par exemple par le Community Land Trust mais pas exclusivement. On peut envisager l'implication de coopératives, de fondations, d'organes tels que la Société d'Aménagement Urbain etc.
2. Un terrain public ou privé est acquis par l'alliance foncière régionale sur le territoire bruxellois.
3. La Région bruxelloise octroie un subside à cette alliance pour couvrir le coût de l'achat du terrain.
4. Ce subside est accompagné de conditions sur l'affectation du terrain à du logement abordable et sur la pérennisation de sa socialisation via l'obligation de mettre ces logements en gestion AIS²⁰.
5. L'alliance foncière régionale lance un appel d'offres pour l'octroi à titre gratuit ou onéreux²¹ d'un droit de superficie de 99 ans, la construction de logements abordables et leur mise en gestion dans une ou plusieurs agences immobilières sociales (AIS).
6. L'investisseur patrimonial à but social qui remporte l'appel d'offres construit les logements.
7. Les logements sont mis en gestion dans une ou plusieurs AIS.
8. Les grosses rénovations sont assurées par l'investisseur les années 30, 55 et 80.
9. Après 99 ans le droit de superficie prend fin et l'immeuble revient sans contrepartie à l'alliance foncière régionale dont la gouvernance collaborative se veut perpétuelle.

Illustration 2 : le cas de collaboration public-associatif à Barcelone²²

La municipalité de Barcelone a récemment conclu un accord avec des ASBL, coopératives et fondations pour construire ou réhabiliter 1 000 logements à faible loyer sur des terrains ou bâtiments municipaux qui resteront propriété publique. Le terrain est financé par les pouvoirs publics et la construction/réhabilitation est financée par les acteurs associatifs. Une clause de non-spéculation est prévue, ainsi que des conditions assurant la stabilité des usagers, un processus démocratique et une gestion communautaire.

¹⁹ Une telle alliance est un *mécanisme* impliquant des acteurs existants. Il ne s'agit pas de créer un nouvel acteur.

²⁰ La mise en gestion dans une AIS entraîne des avantages fiscaux pour les investisseurs privés. Ajoutés à l'avantage de ne pas devoir acheter le terrain, ces avantages fiscaux rendent l'opération financièrement attractive pour des investisseurs privés qui sans cela ont tendance à investir uniquement dans le moyen ou haut de gamme, en contradiction avec les besoins rencontrés par les habitants de la RBC. L'attrait pour ce type d'opération vaut particulièrement en ces temps de faibles rendements des placements financiers.

²¹ Pour les besoins de la présente étude l'hypothèse retenue pour le scénario de base est celle d'un droit de superficie à titre gratuit, mais l'appel d'offres pourra parfaitement demander aux soumissionnaires s'ils sont prêts à payer un canon unique ou périodique. Cette hypothèse est étudiée dans le chapitre 6.

²² Burón et González de Molina

Les avantages reconnus à cette collaboration sont, entre autres, l'accélération de la construction ou de la réhabilitation des logements et une économie de 75 % pour les pouvoirs publics.

Par ailleurs, après remboursement de leurs emprunts, les acteurs associatifs ristourneront 50 % de leurs bénéfices au financement d'un nouvel opérateur public-associatif à venir, dédié au logement à caractère social. Nous en reparlons dans le chapitre 6 consacré aux scénarios gagnant-gagnant.

3. Méthode d'analyse

Pour convaincre de l'intérêt du Housing Deal comme filière complémentaire pour répondre à la pénurie de logements abordables, il est nécessaire de démontrer que les principales parties prenantes y trouvent un avantage. Nous faisons l'hypothèse qu'il n'est pas nécessaire de démontrer que les ménages défavorisés trouveront un avantage direct à voir grandir le parc de logements abordables. De même, nous considérons que les acteurs associatifs du logement social, pour autant qu'ils bénéficient de subsides adéquats, trouvent un avantage évident à voir se développer une filière qui intègre leur vision. Il reste deux acteurs, les pouvoirs publics et les investisseurs patrimoniaux à but social, pour lesquels la réponse est moins directe et nécessite une analyse chiffrée. Pour cela nous proposons une analyse en deux volets, qui constitue la trame du présent rapport.

3.1. Une analyse en deux volets

Le premier volet est une analyse de la faisabilité financière du Housing Deal pour un investisseur patrimonial à but social. Il s'agit de vérifier que, moyennant une série d'hypothèses raisonnables, l'opération est viable financièrement. C'est la condition sine qua non pour que des capitaux privés viennent compléter les moyens publics dédiés au logement accessible aux ménages modestes. Nous savons que l'offre de logements abordables privés n'est pas suffisante si on laisse fonctionner le marché immobilier de façon spontanée car la rentabilité n'est pas satisfaisante aux yeux d'une série d'investisseurs. En diminuant la mise de départ par le coût d'acquisition du terrain, la rentabilité augmente nécessairement mais il reste à voir si elle augmente suffisamment pour, (i) d'une part attirer de nouveaux investisseurs tout en gardant la propriété du terrain entre les mains des pouvoirs publics, ce qui permet de garantir la socialisation du site dans la durée et (ii) d'autre part, que cette attractivité soit suffisamment importante pour que l'offre de logements abordables privés ne reste pas une exception.

Le deuxième volet est l'analyse de l'impact du Housing Deal pour les pouvoirs publics en termes de coûts budgétaires, en termes d'endettement et en termes de risque financier. Il convient en effet de convaincre les décideurs publics que ce nouveau levier lui coûte moins cher que les leviers existants, mais aussi que cet avantage direct est éventuellement complété par d'autres, tels qu'un moindre endettement ou un moindre risque financier, deux éléments particulièrement pertinents à l'heure des crises multiples qui alourdissent la dette publique.

3.2. Description du scénario de base et de ses variantes

Pour réaliser ces deux volets d'analyse, il est nécessaire de définir un scénario de base. Celui-ci est déterminé par un bâtiment aux caractéristiques données et par un montage incluant une opération de démembrement.

Pour le bâtiment, nous avons choisi de nous inspirer du segment dédié à l'ASBL Angela D. dans le projet CALICO récemment inauguré à Forest et dont les caractéristiques sont décrites dans la section suivante.

Le montage retenu pour l'opération de démembrement comprend les neuf étapes décrites au chapitre précédent.

Une fois ces éléments du scénario de base établis, le calcul de la faisabilité financière et l'estimation de l'avantage budgétaire pour les pouvoirs publics doivent s'appuyer sur un grand nombre d'hypothèses que nous résumons dans la section suivante.

3.3. Description des hypothèses de calcul

Les hypothèses portent sur différentes catégories de paramètres : les caractéristiques du bâtiment, les paramètres liés aux recettes et dépenses de l'investisseur, les données régionales générales et les données régionales spécifiques au secteur du logement ainsi que les données économiques générales. Le lecteur trouvera un détail des sources et calculs sous-jacents dans l'annexe 1.

Étant donné l'exercice délicat que constitue ce choix d'hypothèses, une analyse de sensibilité est effectuée à divers endroits du rapport, qui permet de vérifier la solidité des conclusions des deux volets quand les hypothèses varient.

Hypothèses concernant les caractéristiques du bâtiment

Le bâtiment comporte 10 logements et est composé de trois studios, d'un appartement d'une chambre et de 6 appartements de 2 chambres. Leur superficie moyenne est de 70m² nets (surface habitable hors communs et terrasse). Il y a 7 emplacements de parking pour ces 10 logements. La superficie brute totale est de 1 444m². Le précompte immobilier est de 1 500 €/logement et de 100 €/emplacement de parking.

Dans le cas d'un achat clé-sur-porte, le coût moyen d'un logement est de 258 267 € dont la valeur du terrain représente 25 %. Cette valeur est retenue pour l'hypothèse de l'achat d'un terrain.

Dans le cas d'une construction sur un terrain vierge, le coût moyen d'un logement social est de 216 286 €. Ces deux chiffres résultent de statistiques concernant les achats et les constructions de la SLRB ces dernières années (voir annexe 1).

Dans le cas de l'achat d'un immeuble de bureaux à convertir, nous faisons l'hypothèse que le prix est de 850€/m² hors foncier.

Hypothèses concernant les recettes et dépenses de l'investisseur

Le coût de construction est de 1 300€/m² HTVA pour les appartements, 1 100€/m² HTVA pour les espaces communs et de circulation et 650€/m² HTVA pour les terrasses et garages. Notons que les prix de construction ont augmenté dernièrement et que les chiffres repris ici sont sans

doute inférieurs à la réalité d'un avenir prochain. Cependant, la comparaison entre les coûts de construction par l'investisseur et les coûts du logement social s'appuie sur des données relatives au logement social qui datent d'avant cette hausse des prix. Par souci de cohérence, nous n'intégrons donc pas la récente évolution de celle-ci dans nos calculs mais nous invitons le lecteur à la garder à l'esprit.

En pourcentage des coûts de construction, les imprévus s'élèvent à 3 %, le coût des études à 10 % et les coûts financiers à 2 %. La TVA est de 12 % sur la construction et de 21 % sur les études.

Les coûts de rénovation périodiques des immeubles concernés sont estimés à 1 000€/m² bruts HTVA. Les coûts de transformation d'immeubles de bureaux en logements sont de 100€/m² HTVA pour le désossement et 1 100€/m² HTVA pour la reconstruction.

Les frais de gestion interne s'élèvent à 5,2 % des loyers bruts et le propriétaire paie en outre 5 % à l'AIS au titre de frais de gestion.

Les loyers perçus par l'investisseur-propriétaire sont les loyers maximum-propriétaires fixés par l'arrêté de la RBC sur les AIS. Les loyers payés par les locataires sont les loyers maximum-locataires fixés par ledit arrêté. Les loyers pour les parkings sont de 65€/emplacement.

L'investisseur bénéficie de primes régionales pour les investissements en économies d'énergie et pour la rénovation. Le taux moyen est de 30 % des coûts de rénovation. Ces rénovations interviennent les années 30, 55 et 80. Ces années-là, un vide locatif de 6 mois résulte des travaux et est à charge de l'investisseur.

Les données régionales spécifiques au logement

Le subside de fonctionnement à l'alliance foncière régionale est de 6 250€/an. Ce montant résulte d'une estimation d'un subside total de fonctionnement annuel rapportée à 10 logements, pour rendre notre comparaison cohérente.

Le subside annuel aux AIS est de 2 761€/logement dont 34,5 % sont consacrés à compenser la différence entre le loyer-propriétaire et le loyer-locataire. La croissance réelle de ce subside, basée sur la tendance historique, est de 1,98 %/an.

Le coût de fonctionnement annuel de la SLRB est de 470€/logement. La croissance réelle de ce coût, basée sur la tendance historique, est de 3,7 %. L'allocation régionale de solidarité (ARS) versée aux SIS est de 1 059€/logement/an. La croissance réelle de l'ARS, basée sur la tendance historique, est de 5,6 %²³.

Les données régionales générales

Le taux de financement que la Région peut actuellement obtenir pour des emprunts sur 20 ans est de 0,77 %. Ce taux est particulièrement bas comme nous l'apprend le fait que les emprunts remboursés actuellement et contractés jusqu'à 19 ans d'ici, se voient appliquer un taux moyen de 2,4 %. Nous retenons le chiffre de 0,77 % pour le scénario de base mais nous appliquerons aussi le taux moyen lors de l'analyse de sensibilité.

²³ Pour tenir compte des réformes envisagées dans le domaine de l'ARS, l'analyse de sensibilité testera l'impact d'une croissance 3 %/an pour le futur.

Le taux de précompte immobilier régional est de 1,25 % auquel s'appliquent 989 centimes additionnels pour l'Agglomération et en moyenne 2 940 centimes additionnels pour les communes. Ce taux est de 0,8 % pour les SISP.

Les droits d'enregistrement d'un droit de superficie sont de 2 % du canon annuel ou de 2 % de la somme des redevances annuelles sur l'ensemble de la durée du droit. Si un bâtiment non neuf est déjà construit sur le terrain et que le canon équivaut au prix de la valeur du bâtiment, des droits d'enregistrement de 12,5 % sont appliqués sur celui-ci²⁴.

Si le droit de superficie sur le terrain est octroyé à titre gratuit, les droits d'enregistrement sont fixés à un montant forfaitaire de 25€.

Les données économiques générales

Nous faisons l'hypothèse que l'inflation sera de 2 % en moyenne et nous utilisons un taux d'actualisation réel de 4 %. En y ajoutant l'inflation, cela donne un taux d'actualisation nominal de 6 %.

L'impact de ces hypothèses est systématiquement testé à travers à une analyse de sensibilité, tant pour le volet de la faisabilité financière que pour l'estimation de l'avantage budgétaire pour les pouvoirs publics.

4. Étude de faisabilité

L'étude de faisabilité consiste à calculer le rendement théorique de l'investissement qu'un investisseur patrimonial à but social peut espérer obtenir grâce à la construction de logements abordables dans le cadre d'une opération de type Housing Deal. Le terme « théorique » utilisé ici vise à attirer l'attention sur le fait qu'il s'agit d'une estimation et que celle-ci est dépendante des hypothèses retenues dont il est difficile de prédire si elles colleront à la réalité, surtout en travaillant sur une période aussi longue que 99 ans.

Une opération de type Housing Deal impacte tant les recettes que les dépenses par rapport à un investissement immobilier classique.

Du côté des recettes, les loyers perçus sont inférieurs à ceux du marché, mais ils sont assurés à 100 % car les impayés et vides locatifs sont pris en charge par l'AIS pendant toute la durée de la gestion assurée par les AIS. Il existe une exception à cette règle : lors de lourdes rénovations empêchant l'occupation du logement, le vide locatif est pris en charge par l'investisseur-propriétaire.

Du côté des dépenses et selon nos hypothèses, les avantages sont un coût nul pour le terrain²⁵, des primes énergie et primes à la rénovation majorées, un précompte immobilier nul sur les logements (mais pas sur les emplacements de parking). En revanche, l'hypothèse retenue prévoit qu'il faut payer des frais de gestion à l'agence immobilière sociale.

²⁴ Vandendries, A. (2020), « De la superficie à la volumétrie : enjeux civils et fiscaux » in : Le droit des biens revisité, Anthémis.

²⁵ L'appel d'offres lancé par les pouvoirs publics pourra parfaitement fixer un canon unique ou périodique, ou demander aux soumissionnaires d'inclure leur proposition de canon dans leur offre.

4.1. Résultats pour le scénario de base

Le tableau ci-dessous montre la structure des recettes et dépenses de l'investisseur en distinguant les dépenses d'investissement, les dépenses opérationnelles et les recettes opérationnelles. Les montants qui y sont associés se rapportent au scénario de base, en tenant compte des hypothèses décrites au chapitre 3. Pour plus de lisibilité, seules les années les plus intéressantes sont reprises sur les 99 concernées par l'opération.

	Années	1	2	29	30	31	54	55	56	79	80	81	99
Dépenses d'investissement													
Coût de construction hors foncier TVAC	€/an	1 643 154											
Rénovation indexée TVAC	€/an	1 212 640	1236893	2 111 236	2 153 460	2 196 530	3 463 706	3 532 980	3 603 639	5 682 576	5 796 228	5 912 153	8 444 010
Rénovation coût brut	€/an				2 153 460			3 532 980			5 796 228		
Rénovation coût après primes	€/an				1 507 422			2 473 086			4 057 360		
Dépenses d'investissement annuelles	€/an	1 643 154	0	0	1 507 422	0	0	2 473 086	0	0	4 057 360	0	0
Recettes opérationnelles													
Loyers appt attendus (loyer-propriétaire max) indexés	€/an	66 438	67 767	115 670	58 992	120 343	189 768	96 782	197 435	311 335	158 781	323 913	462 628
Loyers de 7 emplacements parking indexés	€/an	5 460	5 569	9 506	9 696	9 890	15 596	15 907	16 226	25 586	26 098	26 620	38 020
Recette opérationnelles totales	€/an	71 898	73 336	125 176	68 688	130 233	205 364	112 689	213 661	336 922	184 879	350 533	500 648
Dépenses opérationnelles													
Frais divers investisseur	€/an	3 455	3 524	6 015	6 135	6 258	9 868	10 065	10 267	16 189	16 513	16 843	24 057
Frais gestion AIS	€/an	3 322	3 388	5 783	2 950	6 017	9 488	4 839	9 872	15 567	7 939	16 196	23 131
Précompte immobilier sur 7 emplacements parking	€/an	700	714	1 219	1 243	1 268	1 999	2 039	2 080	3 280	3 346	3 413	4 874
Dépense opérationnelles totales	€/an	7 477	7 626	13 017	10 328	13 543	21 356	16 944	22 219	35 036	27 798	36 452	52 062
Résultat opérationnel net	€/an	64 421	65 710	112 159	58 360	116 690	184 008	95 746	191 442	301 885	157 081	314 081	448 585
Cash flow	-1 643 154	64 421	65 710	112 159	-1 449 062	116 690	184 008	-2 377 340	191 442	301 885	-3 900 279	314 081	448 585

Une fois ces données alignées, le rendement théorique peut être calculé. L'indicateur privilégié par un investisseur patrimonial pour exprimer ce taux de rendement est traditionnellement le taux de rentabilité interne (TRI) qui prend en compte tous les flux entrants et sortants actualisés sur l'ensemble de la période. Un rendement annuel moyen en est déduit.

Dans le cas de figure illustré dans le tableau, le TRI est de **4,32 %**. Ce taux, théorique toujours, est en principe suffisant pour attirer un investisseur. Ceci répond donc à la première de nos questions : oui, une opération de type Housing Deal, avec les hypothèses retenues, est théoriquement faisable et peut être rentable pour un investisseur patrimonial à but social.

4.2. Résultats pour les variantes du scénario de base

L'achat d'un terrain vierge par une alliance foncière régionale puis la construction de logements par un investisseur patrimonial à but social ne représente qu'une des configurations possibles. Nous étudions également le taux de rentabilité interne pour trois variantes à ce scénario de base :

- la *cession gratuite* à l'alliance foncière, par les pouvoirs publics, d'un terrain leur appartenant puis l'octroi d'un droit de superficie à un investisseur patrimonial à but social pour y construire des logements comme dans le scénario de base ;
- l'achat par l'alliance foncière régionale d'un immeuble de logements *clé-sur-porte* et l'octroi, à un investisseur patrimonial à but social, d'un droit de superficie sur les briques ;
- l'achat par l'alliance foncière régionale du terrain d'un *immeuble de bureaux à transformer en logements* et l'acquisition, par un investisseur patrimonial à but social, d'un droit de superficie sur les briques à transformer en logements.

Dans les trois cas de figure, l'alliance foncière régionale est propriétaire du terrain et l'investisseur patrimonial bénéficie d'un droit de superficie sur celui-ci, qu'il y ait ou non déjà un immeuble sur le site.

Variante 1 : Cession d'un terrain public à l'alliance foncière régionale

La première variante, la cession d'un terrain public, ne change rien aux données de l'analyse de faisabilité car l'investisseur patrimonial intervient en aval de l'opération et il n'est pas influencé par la manière dont l'alliance foncière régionale devient propriétaire du terrain.

Variante 2 : Achat d'un immeuble de logements clé-sur-porte

Pour la variante impliquant un terrain sur lequel se trouve un immeuble de logements clé-sur-porte dont les caractéristiques sont les mêmes que dans le cas de la construction sur terrain vierge, l'analyse varie sur deux points. Premièrement, le prix d'acquisition, estimé sur la base du coût moyen des acquisitions clé-sur-porte réalisées ces dernières années par la SLRB, est supérieur aux coûts de construction estimés selon nos hypothèses. Ce constat n'est pas surprenant dès lors qu'un intermédiaire intervient.

Par ailleurs, comme il s'agit d'un immeuble neuf, une TVA de 21 % est due sur la valeur de l'immeuble qu'on estime à 75 % du prix total, selon nos hypothèses.

Avec ces nouvelles données, le calcul du taux de rentabilité interne aboutit à un taux de **3,29 %**, soit une réduction de près de 1 % par rapport au scénario de base.

Variante 3 : Achat d'un immeuble de bureaux à transformer en logements

Avec les hypothèses exposées plus haut, un immeuble de bureaux de 1 144m² (c-à-d la surface du bâtiment de notre scénario de base) coûterait 972 400 € hors foncier. À cela s'ajoutent ensuite les coûts pour désosser le bâtiment (100 €/m² HTVA) et pour le transformer en logements (1 100 €/m² HTVA). Un exemple de reconversion de bureaux en 33 logements par l'investisseur Inclusio montre que des primes à la rénovation et des primes-énergie peuvent couvrir environ 13,3 % des coûts.

Les droits d'enregistrement sur l'immeuble sont de 12,5 %²⁶ et la TVA sur les travaux de démolition-reconstruction est de 6 %. Ce dernier taux de 6 % au lieu de 12 % est temporaire sauf si l'immeuble est situé dans certaines communes²⁷ et valable, en principe, jusqu'au 31 décembre 2022. Dans l'analyse de sensibilité de la section suivante nous étudions l'impact d'un éventuel retour à un taux de 12 %.

Avec ces données, le taux de rentabilité interne descend à **2,94 %**. Et ceci dans un cas de figure assez optimiste où le désossement est le plus simple et qu'il n'y a pas, par exemple, de travaux de désamiantage à prévoir.

Si l'immeuble de bureaux a moins de 30 ans, l'investisseur ne peut obtenir de primes et le taux de rentabilité n'est alors que de 2,74 %. À l'avenir, suite à la fusion de primes à la rénovation et des primes-énergie en primes Révolution, vraisemblablement soumises aux règles *de minimis* de l'Union Européenne, les primes seront plafonnées. Pour de grands ensembles immobiliers ou des projets multiples, tels qu'on l'imagine de la part d'un investisseur patrimonial à but social, le taux effectif des primes pourrait rapidement frôler le 0 %, comme dans le cas d'immeubles de moins de 30 ans. Dans le cas du projet d'Inclusio mentionné plus haut, la prime de 644 000 € pour 33 logements, soit 13,3 % du coût des travaux, serait plafonnée à 200 000 € (ce qui équivaut à un taux effectif de 4,14 % de primes) et les autres projets des 3 années suivantes n'y auraient pas droit (taux effectif de 0 %).

Vu l'intérêt de convertir des bâtiments de bureaux en logements en Région bruxelloise, mais étant donné le plus faible taux de rentabilité du scénario ci-dessus, il semble intéressant d'étudier la question d'une intervention publique supplémentaire permettant de partager les coûts liés à une telle opération. Cet exercice est réalisé au chapitre 6.

²⁶ Les avis divergent sur la question des droits d'enregistrement. Selon certains, « Si le droit de superficie devait porter sur un immeuble existant moyennant le paiement d'une redevance correspondant au prix de la valeur de celui-ci, il est admis que le droit de vente de 10 ou 12,5 % doit être perçu en fonction de la Région où est situé l'immeuble. » in : *De la superficie à la volumétrie : enjeux civils et fiscaux*, A. Vandendries (2021). Pour d'autres, ces droits d'enregistrements peuvent se limiter à 2 % mais « Le redevable doit prouver que le choix pour la constitution d'un droit d'emphytéose et la vente du bien immeuble grevé de l'emphytéose se justifie par d'autres motifs que l'évitement du droit de vente » (circulaire n°05/2013 du 10/04/2013). Le redevable ne doit par ailleurs présenter aucun lien avec le superficiaire. Pour nos calculs, nous suivons la première version, plus stricte, afin d'éviter de surestimer une rentabilité qui serait finalement mise à mal par une interprétation de l'administration fiscale.

²⁷ En Région bruxelloise, 10 communes sont concernées : Bruxelles, Anderlecht, Saint-Gilles, Saint-Josse-ten-Noode, Molenbeek-Saint-Jean, Schaerbeek, Forest, Ixelles, Uccle et Etterbeek.

4.3. Analyse de sensibilité

L'analyse de faisabilité effectuée ci-dessus repose sur un grand nombre d'hypothèses. Nous proposons une analyse de sensibilité pour vérifier comment nos résultats sont impactés quand chacune de ces hypothèses varie individuellement.

Dans un souci de cohérence, certaines de ces hypothèses alternatives seront également utilisées dans l'analyse de sensibilité de la comparaison des coûts publics.

Au sein des paramètres du scénario de base décrits dans le chapitre 3, nous faisons varier les hypothèses suivantes :

- Une TVA sur la construction de 6 % au lieu de 12 % et une TVA de 6 % également sur l'achat d'un immeuble neuf au lieu de 21 %. À l'heure actuelle, les SISP, la SLRB, Citydev et depuis tout récemment le CLTB bénéficient de ce taux réduit au titre de « livraison, construction, [...] de logements fournis dans le cadre de la politique sociale »²⁸. Il n'est pas invraisemblable que les acteurs du Housing Deal soient également reconnus comme fournisseurs de logements dans le cadre de la politique sociale et se voient à terme attribuer les mêmes conditions.
- Un coût de rénovation de 1 300 €/m² au lieu de 1 000 €/m². Cette hypothèse anticipe d'éventuelles nouvelles hausses de prix des matières premières ou d'éventuelles modifications législatives sur les performances énergétiques par exemple, entraînant des coûts plus élevés.
- Une superficie plus grande des logements, passant de 70m² nets à 85m² nets, soit une chambre de plus. L'immeuble utilisé pour les calculs du scénario de base ne répond pas à la demande importante pour les logements de plus de 2 chambres. Nous testons dès lors l'hypothèse d'immeubles construits grâce au Housing Deal qui offriraient des logements plus adaptés à cette demande.
- Des primes à la rénovation ne couvrant que 15 % des coûts. L'hypothèse de primes énergie et rénovation correspondant à 30 % des coûts est basée sur des chantiers récents mais la donne pourrait changer, et même changer radicalement, suite à la fusion entre les primes énergie et les primes à la rénovation (primes Révolution) car les statuts de celles-ci étaient très différents et on ne sait pas encore quel sera le statut de la prime fusionnée. En effet, les primes à la rénovation n'étaient pas soumises à la règle européenne des *de minimis* qui autorise une subvention publique de maximum 200 000 € par entreprise sur une période de 3 exercices fiscaux. Les primes énergie étaient, quant à elles, soumises à cette règle. Qu'en sera-t-il des primes Révolution ? En l'absence de réponse à ce jour, nous faisons l'hypothèse que le taux effectif de la prime Révolution descend à 15 %. Cela pourrait être nettement moins si le bénéficiaire gère plusieurs chantiers et atteint rapidement le plafond admis. Le taux pourrait alors même être nul.
- Des frais de gestion de 3 % payés aux AIS. Aujourd'hui, certaines AIS demandent 5 %, d'autres 0 %. Un taux de 3 % peut être vu comme une moyenne ou comme une tendance à moyen terme pour toutes les AIS.
- Une mise en gestion des emplacements de parking via BePark en cas de désintérêt des locataires pour ceux-ci. L'expérience montre que le public locataire des AIS dispose rarement

²⁸ Arrêté royal du 21 décembre 2013, publié au Moniteur Belge du 31 décembre 2013, modifiant l'arrêté royal n° 20 fixant les taux de la TVA.

d'un véhicule et est peu demandeur d'emplacements de stationnement pourtant obligatoires selon les règles actuelles du Règlement régional d'urbanisme (RRU). Il faut alors tenter de valoriser les emplacements existants en les louant à l'extérieur. Ceci implique le paiement de frais de gestion équivalents à 30 % des loyers bruts.

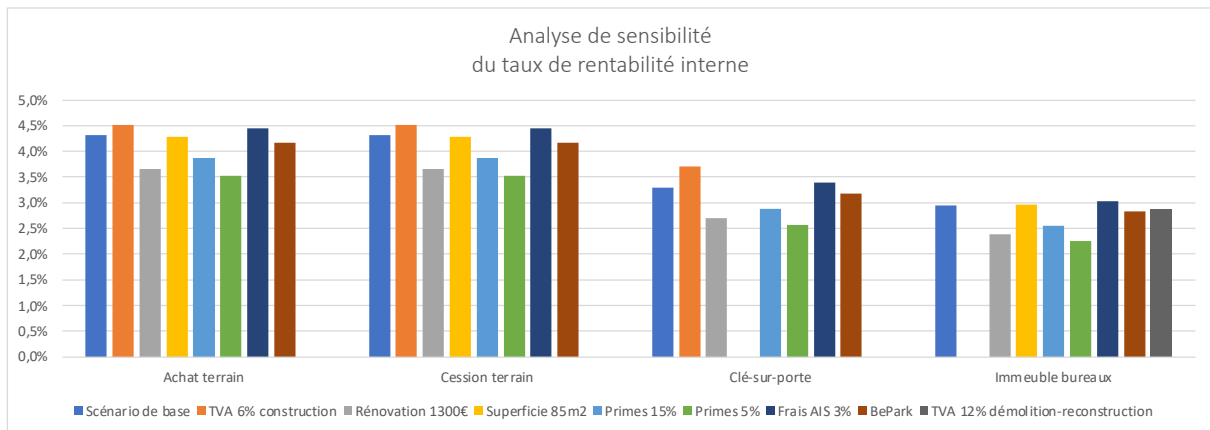
- Un taux de TVA de 12 % sur les travaux de démolition et reconstruction. Comme expliqué plus tôt, selon la commune ou la date à laquelle une telle opération aurait lieu, le taux pourrait être de 12 % au lieu des 6 % résultant des dérogations spatiales ou temporaires actuelles.

Le tableau suivant montre comment le taux de rentabilité interne varie pour le scénario de base et les trois variantes quand ces hypothèses alternatives sont appliquées à l'analyse de faisabilité. Rappelons que le taux de rentabilité interne ne varie pas entre le scénario de base et la variante 1 (cession d'un terrain public). C'est pourquoi les chiffres des deux premières colonnes sont identiques.

Hypothèses	Scénario de base : Achat terrain public ou privé	Variante 1 : Cession d'un terrain public	Variante 2 : Achat immeuble clé-sur-porte	Variante 3 : Transformation immeuble de bureaux
Scénario de base	4,32 %	4,32 %	3,29 %	2,94 %
TVA de 12 % à 6 % sur la construction ou de 21 % à 6 % sur immeuble neuf	4,52 %	4,52 %	3,71 %	s.o.
Coûts de rénovation à 1 300 €/m²	3,66 %	3,66 %	2,70 %	2,38 %
Superficie moyenne 85 m² nets	4,28 %	4,28 %	s.o.	2,96 %
Primes révolution de 15 % effectifs	3,87 %	3,87 %	2,88 %	2,55 %
Primes révolution de 5 % effectifs	3,52 %	3,52 %	2,57 %	2,25 %
Frais de gestion AIS 3 %	4,44 %	4,44 %	3,39 %	3,03 %
Gestion parkings par BePark	4,17 %	4,17 %	3,17 %	2,83 %
Taux de 12 % pour démolition-reconstruction	s.o.	s.o.	s.o.	2,86 %

Un mot tout d'abord sur les cases complétées par s.o. (pour « sans objet »). L'analyse de l'impact de 6 % de TVA sur la construction ou l'achat d'un immeuble neuf ne s'applique pas à la transformation d'un immeuble de bureaux en logements qui bénéficie déjà du taux de 6 %. Le calcul sur la base d'une hypothèse de 6 % n'a donc pas d'objet. Par ailleurs, étant donné que nous n'avons pas de données suffisamment précises pour connaître le prix moyen d'une clé-sur-porte selon la taille du logement, nous ne pouvons faire de calcul valable pour estimer l'impact d'une plus grande taille d'appartement dans la variante impliquant un clé-sur-porte. Enfin, étudier l'impact d'une variation de taux de TVA sur la démolition-reconstruction n'a de sens que dans le cas d'une transformation d'un immeuble de bureaux.

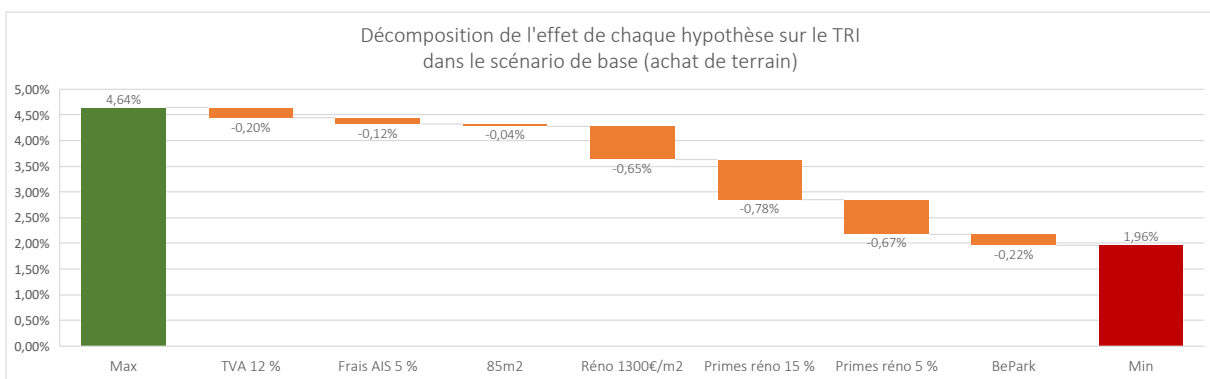
Les graphiques ci-dessous permettent de visualiser les données du tableau précédent.



Nous observons que le scénario de base (achat de terrain par l’alliance foncière régionale et octroi d’un droit de superficie à l’investisseur) et la variante 1 (cession de terrain à l’alliance foncière régionale avec octroi d’un droit de superficie à l’investisseur) sont identiques en termes de taux de rentabilité interne et sont les plus intéressants pour un entrepreneur patrimonial à but social. Ce classement n’est pas modifié par des variations d’hypothèses sous-jacentes. Ces deux scénarios sont toujours les plus favorables à l’investisseur.

Le clé-sur-porte est substantiellement moins intéressant et la transformation de bureaux en logements l’est encore moins. Ce scénario de transformation de bureaux est celui qui risque de recueillir le moins d’intérêt lors d’un appel d’offres, dans le cas de figure découlant de nos hypothèses, à savoir une prise en charge, par les pouvoirs publics, du seul coût du terrain.

Le graphique suivant décompose l’impact de chaque hypothèse sur le taux de rentabilité interne (TRI) dans l’hypothèse du scénario de base avec l’achat d’un terrain par une alliance foncière et de la construction de logements par un investisseur patrimonial à but social.



L’histogramme vert à gauche montre le TRI théorique de 4,64 % que pourrait espérer un investisseur si toutes les conditions les plus favorables étaient cumulées. Chaque histogramme orange figure l’ampleur de la baisse du TRI suite à l’ajout d’une hypothèse moins favorable. Le premier histogramme orange montre ainsi que le TRI diminue de 0,20 % si les frais de gestion des AIS ne sont pas à 3 % mais à 5 %, etc. L’analyse de ce graphique met en évidence que ce sont les hypothèses concernant les coûts de rénovation et les primes à la rénovation qui sont les plus déterminantes pour le TRI.

Ceci signifie que si des choix d’investissement ou de soutien régional étaient effectués sur la base d’hypothèses basées sur des données actuelles, comme dans ce rapport, il faudrait prévoir des mécanismes d’adaptation pour le cas où le TRI fluctuerait de manière importante

suite à une évolution défavorable des paramètres pris en compte, en particulier en ce qui concerne les coûts de rénovation et le taux effectif des primes révolution (par exemple en cas d'application des règles *de minimis* à celles-ci). Nous reviendrons sur cette suggestion dans le chapitre 6 consacré aux scénarios gagnant-gagnant envisageables.

5. Estimation de l'impact du Housing Deal pour les finances publiques

Pour estimer l'impact du Housing Deal sur les finances publiques, nous choisissons de comparer le Housing Deal au levier le plus utilisé pour s'adresser au même public que celui des AIS impliquées dans le Housing Deal, à savoir le logement social offert par la SLRB et les SISP. Et nous partons de l'hypothèse que ce logement social est acquis par les SISP via l'achat de logements clé-sur-porte.

Remarque méthodologique

Deux options se présentaient à nous. Soit comparer des solutions privées et publiques de logements abordables s'adressant au même public (en termes de seuils de revenus) soit comparer des solutions de logements abordables proposant le même type de loyers. Il n'existe pas de cas où l'on peut concilier ces deux aspects. Aucune solution privée ne propose des loyers aussi faibles que ceux du logement social et les solutions publiques proposant des loyers comparables à ceux des AIS ne s'adressent qu'aux ménages à revenus modérés, supérieurs aux seuils de revenus pour les locataires des AIS.

Nous avons choisi de comparer des logements publics et privés s'adressant au même public bien que les loyers soient différents. Ce choix est motivé par le fait que Sohonet, commanditaire de l'étude, veut apporter une réponse à ce public en particulier.

Il en résulte une surestimation du coût public du logement social car ce coût intègre, entre autres, la compensation financière prise en charge par les budgets publics pour offrir un niveau particulièrement faible de loyers pour les locataires sociaux, essentiellement en raison du plafonnement des loyers à 20 % des revenus éligibles des ménages. Nous proposons plus loin d'estimer l'ampleur de cette surestimation.

Notons que bien que le public des AIS soit très majoritairement le même que celui des logements sociaux, les loyers plus élevés n'entraînent pas de taux de loyers impayés supérieur, bien au contraire²⁹. Par ailleurs, il existe une liste d'attente pour ces logements. Nous en déduisons que ces loyers sont tenables et ne nécessitent pas particulièrement de révision.

A contrario, étant donnée l'évolution intenable du coût de l'ARS (en grande partie en raison de cette compensation de loyer) et étant donnée la différence croissante entre loyers sociaux et loyers payés par les autres ménages à faible revenu, et donc un traitement de plus en plus inéquitable au fil du temps, il y aurait plutôt une réflexion à avoir dans le sens d'un relèvement des loyers sociaux.

Le biais inhérent à notre choix méthodologique serait alors appelé à diminuer sensiblement.

²⁹ Le taux de loyers impayés est par exemple de 3 % en moyenne annuelle dans l'AIS Logement pour tous (voir rapport annuel 2020, p.38) tandis qu'il est en moyenne de 7 % dans les SISP (chiffre fourni par la SLRB).

Trois types d'impacts sur les finances publiques sont envisagés : le coût budgétaire (à court terme et à long terme) l'impact sur le niveau d'endettement régional et l'impact sur le risque financier supporté par la Région bruxelloise.

Avant d'exposer les résultats sur ces trois points, ce chapitre commence par expliquer les éléments de comparaison pris en compte ainsi que leur mode de calcul.

5.1. Méthode d'estimation

Le scénario de base étudié est toujours celui d'un immeuble de 10 logements tel que décrit dans l'analyse de faisabilité du chapitre précédent. Selon que ces logements sont proposés à des ménages défavorisés via le Housing Deal ou via la combinaison SLRB/SISP, les pouvoirs publics interviennent financièrement respectivement à 6 et à 7 niveaux différents. Le tableau suivant dresse, pour chaque levier, la liste des interventions budgétaires publiques identifiées et prises en compte dans les comparaisons qui suivent.

Type d'intervention publique par levier et coût pour l'année 1

Type d'intervention publique	Housing Deal	SLRB/SISP
Subside à l'alliance foncière régionale (acquisition terrain)	645 918 €	
Subside à l'alliance foncière régionale (fonctionnement)	6 250 €	
Coût de financement annuel (sur 20 ans) du subsidie à l'alliance foncière régionale pour l'acquisition du terrain	2 561 €	
Subside AIS	27 610 €	
Primes énergie et rénovation majorées	*	
Manque à gagner précompte immobilier régional et Agglo	493 €	
Manque à gagner précompte immobilier communal	14 507 €	
Fonctionnement SLRB		4 700 €
Subside 50 % achat clé-sur-porte		1 291 835 €
Coût de financement du subsidie 50 % achat clé-sur-porte		5 122 €
Coût de financement des avances récupérables 50 % achat clé-sur-porte		0 €
Subside 50 % rénovations		*
Coût de financement du subsidie 50 % rénovations		*
Coût de financement des avances récupérables 50 % rénovations		0 €
Allocation régionale de solidarité		10 590 €
Coût public total année 1	697 338 €	1 312 247 €

*Ces postes d'intervention publique interviennent seulement à partir de la première rénovation, l'année 30. Nous ne les chiffrons pas ici car ils ne seraient pas comparables aux autres chiffres du tableau qui concernent l'année 1.

Ce tableau indique également le coût que représente chaque levier pour l'année 1.

Pour le Housing Deal, les pouvoirs publics interviennent en subsidiant l'alliance foncière, d'une part pour l'acquisition du terrain et d'autre part pour son fonctionnement (prospection, démarches administratives, suivi du droit de superficie...). Nous faisons l'hypothèse que le subsidie pour l'acquisition du terrain s'apparente à de l'investissement et s'appuie sur un emprunt, ce qui entraîne un coût de financement estimé ici sur la base du taux d'emprunt

que la Région bruxelloise a pu obtenir en 2021. Les pouvoirs publics subventionnent également l'AIS qui prend en gestion les 10 logements. Le montant retenu est basé sur le subside annuel moyen payé actuellement aux AIS. Les années 30, 55 et 80, les logements seront rénovés et bénéficieront de primes majorées pour les rénovations et investissements en économies d'énergie. Enfin, les logements mis en gestion auprès d'un AIS sont exemptés de précompte immobilier (régional, communal et Agglo). Nous comptons le manque à gagner que constitue cette exemption dans les interventions publiques prises en compte pour la comparaison³⁰.

Pour l'année 1, le coût public total de 10 logements via le Housing Deal est estimé à **697 338 €**.

Pour les logements sociaux SLRB/SISP, les interventions publiques sont tout autres. Nous retenons tout d'abord les coûts de fonctionnement de la SLRB, en nous basant sur le coût moyen actuel par logement. Lors de l'achat de 10 logements clé-sur-porte pour les SISP, la SLRB octroie un subside couvrant 50 % du prix. Ce subside est pris en compte dans nos calculs, ainsi que le coût de financement de celui-ci. Les autres 50 % sont financés par des avances récupérables que les SISP remboursent en 30 ans. Nous faisons l'hypothèse que ces avances récupérables font l'objet de conditions telles qu'elles n'entraînent pas de coût de financement pour la Région (taux d'intérêt proches de ceux du marché, plan de remboursement conventionnel, remboursements effectifs...). Ces conditions leur donnent par ailleurs le statut particulier dit « code 8 » dans les budgets publics, qui les maintient hors du calcul de l'endettement régional. Les rénovations intervenant au cours de la durée de vie du bâtiment font l'objet de 50 % de subside régional et de 50 % d'avances récupérables. Les mêmes conditions que pour les subsides à l'acquisition sont appliquées ici en termes de coûts de financement. Enfin, les SISP bénéficient de l'Allocation régionale de solidarité (ARS) pour couvrir leur déficit social, c'est-à-dire la différence entre le loyer théorique qu'elles pourraient retirer de leur patrimoine et le loyer réel qu'elles perçoivent après application des divers plafonds prévus par les règles de calcul des loyers sociaux.

Pour l'année 1, le coût public total de 10 logements sociaux est estimé à **1 312 247 €** dont la majeure partie provient du subside pour l'acquisition du clé-sur-porte qui couvre 50 % du coût. Ce montant s'entend hors avances récupérables, qui couvrent les autres 50 % du coût d'acquisition mais qui ont un statut particulier. En tenant compte du fait qu'il faut tout de même déboursier ces avances l'année 1, nous pouvons parler d'un décaissement nécessaire de 2 604 082 €, avances récupérables comprises.

En complément de ces estimations pour l'année 1, la comparaison des coûts est effectuée pour l'ensemble des 99 années de l'opération Housing Deal. Les tableaux ci-dessous illustrent la démarche en reprenant les années remarquables. Nous retrouvons les montants de l'année 1. Pour les années suivantes ces montants sont indexés et, le cas échéant, se voient appliquer un taux de croissance réel tel que décrit dans le chapitre consacré aux hypothèses. S'y ajoutent les coûts de rénovation des années 30, 55 et 80 ainsi que les coûts de financement pendant 20 ans s'il y a lieu.

Le premier tableau présente les chiffres relatifs au Housing Deal sur 99 ans.

³⁰ Étant donné que la toute grosse partie du précompte immobilier revient aux communes et qu'il y a des vases communicants entre Région et communes, nous avons pris en compte dans nos calculs l'ensemble des recettes du précompte perdues.

Année	1	2	29	30	31	54	55	56	79	80	81	99
Dépenses d'investissement												
Subside à l'alliance foncière régionale (terrain)	645 918 €	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €
<i>Indexation primes réno</i>	343 200 €	350 064 €	597 520 €	609 470 €	621 659 €	980 294 €	999 900 €	1 019 898 €	1 608 276 €	1 640 442 €	1 673 251 €	2 389 814 €
Primes à la rénovation indexées	0 €	0 €	0 €	609 470 €	0 €	0 €	999 900 €	0 €	0 €	1 640 442 €	0 €	0 €
Total dépenses d'investissement	645 918 €	0 €	0 €	609 470 €	0 €	0 €	999 900 €	0 €	0 €	1 640 442 €	0 €	0 €
Subside fonctionnement foncière régionale	6 250 €	6375	10881	11099	11321	17852	18209	18573	29288	29874	30471	43521
Coût de financement du subside à la foncière régionale pour achat terrain	2 561 €	2 561 €	0 €	0 €								
Subside AIS indexé	27 610 €	28 709 €	82 350 €	85 627 €	89 035 €	218 477 €	227 173 €	236 214 €	579 631 €	602 701 €	626 688 €	1 265 168 €
Manque à gagner Pri Région indexé	493 €	503 €	858 €	875 €	893 €	1 408 €	1 436 €	1 465 €	2 310 €	2 356 €	2 404 €	3 433 €
Manque à gagner Pri communes indexé	14 507 €	14 797 €	25 257 €	25 762 €	26 277 €	41 437 €	42 266 €	43 111 €	67 982 €	69 341 €	70 728 €	101 017 €
Total dépenses opérationnelles	51 421 €	52 945 €	119 346 €	123 364 €	127 526 €	279 175 €	289 084 €	299 364 €	679 211 €	704 272 €	730 291 €	1 413 138 €
COÛT TOTAL	697 338	52 945 €	119 346 €	732 834 €	127 526 €	279 175 €	1 288 984 €	299 364 €	679 211 €	2 344 714 €	730 291 €	1 413 138 €

Les coûts totaux annuels repris dans la dernière ligne du tableau ne sont pas comparables tels quels et ne peuvent être additionnés tels quels non plus. Ils doivent d'abord être actualisés. Nous utilisons pour cela un taux d'actualisation nominal de 6 %, c'est-à-dire un taux d'actualisation réel de 4 % + inflation de 2 %.

Il en résulte un coût public total actualisé de **2 483 754 €** pour l'offre de 10 logements abordables via une opération Housing Deal.

Cette opération permet de comparer le coût public total actualisé du Housing Deal au coût public total actualisé du levier SLRB/SISP dont le calcul est exposé dans le tableau ci-dessous.

Année	1	2	29	30	31	54	55	56	79	80	81	99
Dépenses d'investissement												
Subside 50 % achat clé-sur-porte	1 291 835 €	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Indexation subside 50 % rénovation	572 000 €	583 440 €	995 866 €	1 015 783 €	1 036 099 €	1 633 823 €	1 666 500 €	1 699 830 €	2 680 461 €	2 734 070 €	2 788 751 €	3 983 023 €
Subside 50 % rénovation années 30-55-80	0 €	0 €	0 €	1 015 783 €	0 €	0 €	1 666 500 €	0 €	0 €	2 734 070 €	0 €	0 €
Total dépenses d'investissement	1 291 835 €	0 €	0 €	1 015 783 €	0 €	0 €	1 666 500 €	0 €	0 €	2 734 070 €	0 €	0 €
Dépenses opérationnelles												
Coût de fonctionnement SLRB	4 700 €	4 968 €	22 192 €	23 457 €	24 794 €	88 730 €	93 788 €	99 134 €	354 770 €	374 992 €	396 366 €	1 075 094 €
Coût de financement du subside à la construction (50 %)	5 122 €	5 122 €	0 €	0 €								
Coût de financement du subside à la rénovation (50 %) 1ère rénovation	0 €	0 €	0 €	4 027 €	4 027 €	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €
Coût de financement du subside à la rénovation (50 %) 2ème rénovation	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €	6 607 €	6 607 €	0 €	0 €	0 €	0 €
Coût de financement du subside à la rénovation (50 %) 3ème rénovation	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €	10 840 €	10 840 €	10 840 €
Allocation régionale de solidarité	27 610 €	29 708 €	214 689 €	231 005 €	248 562 €	1 340 037 €	1 441 880 €	1 551 463 €	8 364 184 €	8 999 862 €	9 683 851 €	36 196 702 €
Total dépenses opérationnelles	37 432 €	39 798 €	236 881 €	258 490 €	277 383 €	1 428 767 €	1 542 275 €	1 657 204 €	8 718 954 €	9 385 694 €	10 091 058 €	37 282 636 €
COÛT TOTAL	1 329 267 €	39 798 €	236 881 €	1 274 273 €	277 383 €	1 428 767 €	3 208 775 €	1 657 204 €	8 718 954 €	12 119 764 €	10 091 058 €	37 282 636 €

En synthèse de ce tableau, nous pouvons déterminer que le coût public total actualisé pour l'offre de 10 logements sociaux par la SLRB/SISP est de **7 823 144 €**.

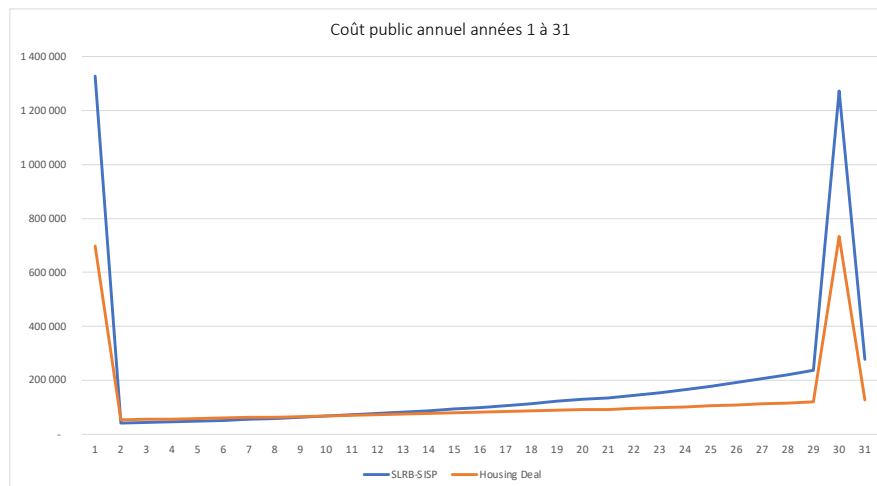
Ayant décrit le cheminement de nos calculs, nous disposons de tous les éléments pour passer à l'estimation de l'avantage budgétaire du Housing Deal, tant pour le scénario de base que pour les 3 variantes. Nous procédons également à une analyse de sensibilité pour tester la solidité des résultats face à une variation des hypothèses de base

5.2. Estimation de l'impact budgétaire

Nous proposons d'illustrer la comparaison de l'impact budgétaire par des ratios et des graphiques.

Résultats pour le scénario de base

Le coût public total actualisé calculé à la section précédente résulte de l'actualisation des flux financiers illustrés ci-dessous. Le premier graphique concerne les flux financiers annuels sur les 30 premières années afin de mieux identifier la source des différences.

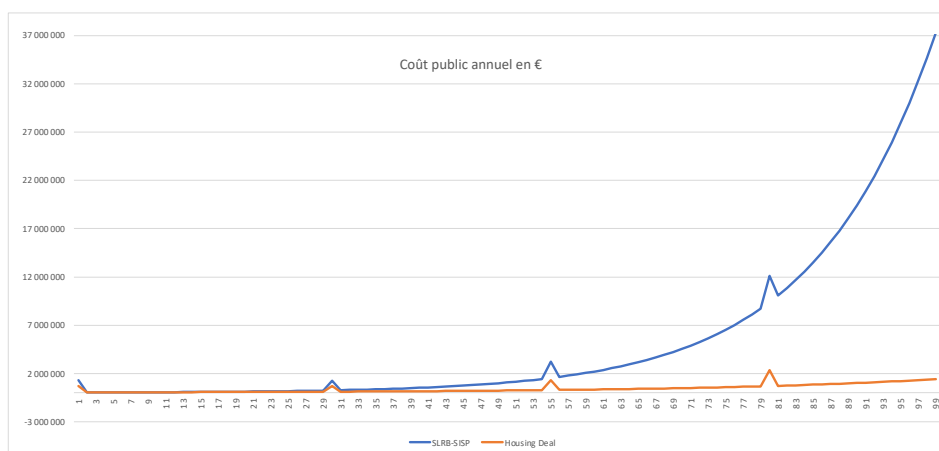


Ce premier graphique montre les trois éléments expliquant le coût public total supérieur pour les logements sociaux (en bleu) par rapport au Housing Deal (en orange) :

- L'année 1, le subside régional couvre 50 % du prix d'acquisition dans le cas du logement social mais seulement le prix du terrain, estimé à 25 % du prix total, pour le Housing Deal.
- Par ailleurs les coûts de fonctionnement de la SLRB ainsi que l'ARS, bien que plus faibles que le subside aux AIS au départ, augmentent plus vite que ces derniers, ce qui renforce au fil du temps l'écart dû au différentiel de coût de l'année 1.
- Les années de rénovation, telles que l'année 30 sur ce graphique, les pouvoirs publics couvrent une partie des coûts de rénovation par un subside de 50 % pour les logements sociaux mais par des primes à la rénovation équivalentes à 30 % pour le Housing Deal³¹.

³¹ Notons que dans une étude de Van den Broeck, K. & Winters, S. (2018) pour le Steunpunt Wonen, qui compare le coût public des logements sociaux au coût public des logements AIS, l'analyse s'arrête avant la

Même si la différence de taux de croissance annuelle des subsides est tenue aujourd’hui, à terme cette différence a un effet exponentiel qui explique la divergence des courbes quand le graphique porte sur 99 ans comme ci-dessous.



Si l’année 1, le coût public du Housing Deal est de **53,14 %** du coût du logement social, sur l’ensemble de la période et en actualisant les flux financiers, le coût public total actualisé du Housing Deal est de **31,75 %** du coût total actualisé du logement social.

Rappelons que ce ratio est calculé sur la base d’un taux d’actualisation nominal de 6 % résultant, dans nos hypothèses, d’un taux d’inflation de 2 % et d’un taux d’actualisation réel de 4 %. Ce taux d’actualisation réel dépend, entre autres, des taux d’intérêt sur les marchés.

Étant données les incertitudes tant sur le taux d’inflation que sur les taux d’intérêt à l’avenir, il est utile de procéder à une analyse de sensibilité de nos résultats pour vérifier comment ils évoluent si on fait varier nos hypothèses sur ces éléments. Nous calculons dès lors le ratio entre le coût public actualisé du Housing Deal et le coût public actualisé des logements sociaux avec trois taux d’actualisation nominaux différents : 5 %, 6 % et 7 %.

Nous observons qu’une variation de 1 % du taux d’actualisation fait varier le ratio comparatif de 7 à 8 %, mais sans changer la conclusion générale qui est que le Housing Deal représente un coût total actualisé environ 70 % inférieur au coût total actualisé du logement social.

Taux d’actualisation	5 %	6 %	7 %
Coût Housing Deal – Scénario de base	3 234 726 €	2 483 754 €	2 024 175 €
Coût Logement social – Scénario de base	13 243 726 €	7 823 144 €	5 112 525 €
Comparaison Housing Deal/Logement social	24,43 %	31,75 %	39,59 %

Résultats pour les variantes du scénario de base

Comme pour l’analyse de faisabilité, nous réalisons l’exercice de comparaison du coût public pour les 3 variantes au scénario de base. Pour chaque variante, nous expliquons ce que cela change en termes d’interventions financières publiques et nous présentons le tableau des ratios comparatifs selon les trois taux d’actualisation différents.

première rénovation, ce qui biaise fortement les résultats puisqu’un des avantages des AIS est qu’une plus grande partie des rénovations est prise en charge par les propriétaires privés. Faire abstraction de cet avantage significatif déséquilibre les conclusions.

Variante 1 : Cession d'un terrain public à l'alliance foncière régionale

Nous partons de l'hypothèse qu'au départ un terrain vierge appartenant à la Région (ou à un autre acteur public qui le lui cède) est disponible pour y construire du logement. Du côté du logement social il n'est donc plus question de l'achat d'un clé-sur-porte par une SISF mais d'une construction via marché public sur un terrain cédé gratuitement à une SISF. Le coût d'investissement initial est moindre : 216 286 € par logement au lieu de 258 367 €. Cette option est comparée au Housing Deal où la Région cède son terrain gratuitement à une alliance foncière régionale pour qu'un investisseur patrimonial à but social y construise ensuite des logements après appel d'offres. Elle ne doit donc plus payer de subside pour l'acquisition d'un terrain public ou privé comme dans le scénario de base.

Le coût du levier SLRB/SISF est réduit, mais celui du Housing Deal l'est encore plus. Il en résulte un ratio plus favorable pour le Housing Deal que celui du scénario de base comme l'indique le tableau suivant.

Taux d'actualisation	5 %	6 %	7 %
Coût Housing Deal – Variante 1	2 587 651 €	1 845 024 €	1 393 383 €
Coût Logement social – Variante 1	13 042 662 €	7 624 649 €	4 915 885 €
Comparaison Housing Deal/Logement social	19,84 %	24,20 %	28,34 %

L'avantage budgétaire du Housing Deal est ici de près de 75 % par rapport au logement social et le choix du taux d'actualisation nominal a moins d'impact sur le ratio comparatif que dans le cas du scénario de base car les différences de flux financiers interviennent au début de la période et ne sont donc pas autant influencés par l'inflation ou les taux d'intérêts.

Variante 2 : Achat d'un immeuble de logements clé-sur-porte

Dans cette variante 2, un immeuble de logements est mis en vente clé-sur-porte. L'alliance foncière régionale acquiert le foncier pour 25 % du prix de l'immeuble. Un subside régional couvre cette dépense. L'investisseur patrimonial à but social obtient un droit de superficie sur les logements pour un canon correspondant à 75 % du prix du clé-sur-porte.

Les résultats de la comparaison du coût public total ne sont que peu influencés par l'hypothèse que l'immeuble existe déjà car la façon dont l'immeuble est finalement en possession de l'investisseur (qu'il soit acheté ou construit) n'a pas d'impact sur le coût pour le secteur public régional. La seule différence budgétaire réside dans le fait que le droit de superficie octroyé sur un terrain vierge donne lieu à un droit d'enregistrement d'un montant symbolique forfaitaire de 25 € tandis que les droits d'enregistrement d'un droit de superficie sur un immeuble déjà construit s'élèvent à 12,5 % de la valeur de l'immeuble pour autant que le canon payé par le bénéficiaire du droit de superficie soit équivalent à cette valeur, ce qui est le cas dans notre scénario.

Ceci constitue un avantage pour les caisses régionales et vient en déduction du coût public du Housing Deal. Comme cet encaissement intervient l'année 1, il impacte sensiblement le ratio comparatif comme l'indique le tableau suivant.

Taux d'actualisation	5 %	6 %	7 %
Coût Housing Deal – Variante 2	3 004 041 €	2 255 245 €	1 797 802 €
Coût Logement social – Variante. 2	13 243 726 €	7 823 144 €	5 112 525 €
Comparaison Housing Deal/Logement social	22,68 %	28,83 %	35,16 %

Le Housing Deal serait plus avantageux que le scénario de base pour les caisses régionales s'il porte sur un achat clé-sur-porte d'un immeuble de logements. L'avantage s'élève alors à plus de 70 % en termes de coût total actualisé.

Variante 3 : Achat d'un immeuble de bureaux à transformer en logements

Dans cette variante, le subside régional couvre l'acquisition du terrain par l'alliance foncière régionale, comme dans le cas de l'achat clé-sur-porte. Un droit de superficie pour l'immeuble de bureaux est octroyé à l'investisseur patrimonial à but social, contre paiement d'un canon équivalent à la valeur de l'immeuble hors foncier. L'investisseur le désosse et le transforme en logements. L'impact pour la Région est faible par rapport au scénario de base, tout comme la variante 2 d'un achat clé-sur-porte. L'avantage est l'encaissement de droits d'enregistrement sur la valeur de l'immeuble de bureaux hors foncier.

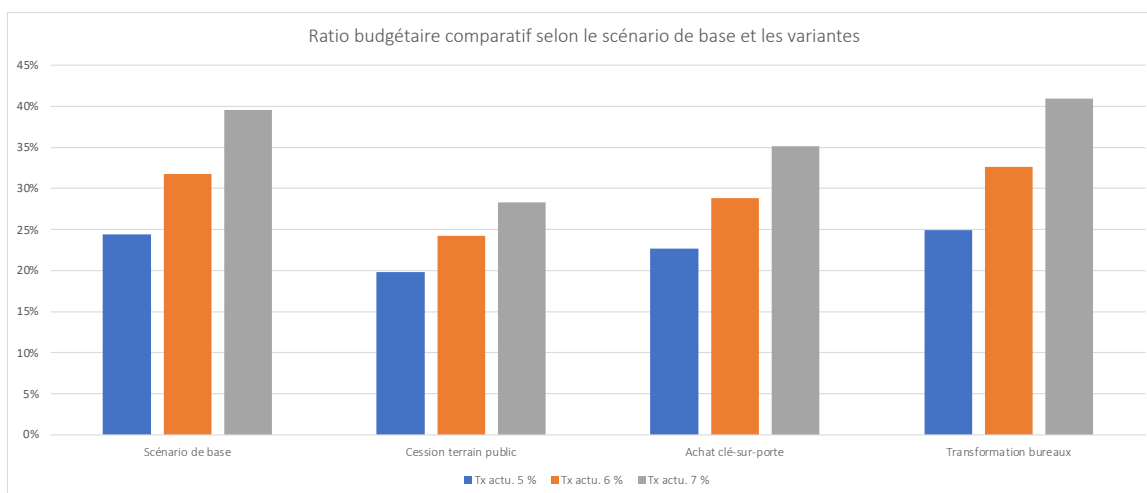
A priori cette valeur est moindre que celle d'un immeuble de logements clé-sur-porte. Une estimation du prix d'un immeuble de bureaux à transformer est rendue compliquée par le côté déterminant de la localisation de celui-ci ainsi que de sa structure. Si nous partons d'une estimation de 850 €/m² hors foncier, l'immeuble coûterait 972 400 €. En appliquant des droits d'enregistrements de 12,5 % sur ce montant, la Région encaisserait 121 550 € l'année 1. Les coûts de reconversion atteindraient 1 455 168 € sur lesquels une prime de 13,3 % serait payée par la Région.

N'ayant pas d'informations sur le coût de logements sociaux fournis par les SISF sur la base d'une transformation de bureaux (cas encore peu fréquent à ce jour), nous comparons cette variante du Housing Deal avec le coût de logements sociaux acquis en clé-sur-porte. Les résultats sont donc à lire avec prudence.

Bien que légèrement moins avantageux que dans le scénario de base, le Housing Deal reste une piste très intéressante d'un point de vue budgétaire.

Taux d'actualisation	5 %	6 %	7 %
Coût Housing Deal – Variante 3	3 303 285 €	2 551 666 €	2 091 452 €
Coût Logement social – Variante 3	13 243 726 €	7 823 144 €	5 112 525 €
Comparaison Housing Deal/Logement social	24,94 %	32,62 %	40,91 %

Le graphique ci-dessous reprend les chiffres des diverses variantes décrites ci-dessus.



5.3. Analyse de sensibilité

Étant données les sommes importantes concernées par nos analyses, il est important de s'assurer que nos conclusions sont solides et ne reposent pas entièrement sur l'une ou l'autre hypothèse. C'est pourquoi nous procédons ici à une analyse de sensibilité où les calculs décrits plus haut sont repris mais en faisant varier un paramètre à la fois pour examiner la sensibilité de nos résultats à ces variations.

Pour les paramètres du scénario de base décrits dans le chapitre 3, nous faisons varier les hypothèses suivantes :

- Un coût de rénovation de 1 300 €/m² au lieu de 1 000 €/m². Cette hypothèse anticipe d'éventuelles nouvelles hausses de prix des matières premières ou d'éventuelles modifications législatives sur les performances énergétiques par exemple, entraînant des coûts plus élevés.
- Un coût de financement public, c-à-d le poids des intérêts sur la dette, plus important. Nos premiers calculs reposaient sur un taux d'emprunt historiquement bas de 0,77 %³² auquel la Région peut prétendre en ces temps de taux plancher, mais on observe qu'il a déjà tendance à remonter. Nous testons l'hypothèse d'un taux égal au coût moyen de financement de la dette actuelle de la Région bruxelloise, soit 2,4 %³³. Ce taux s'explique par le fait que la dette actuelle est constituée d'emprunts contractés à divers moments, jusqu'à 20 ans d'ici, quand les taux étaient parfois bien plus élevés qu'aujourd'hui. Cette moyenne sur 20 ans est peut-être plus représentative du coût de financement à attendre à l'avenir.
- Des primes à la rénovation ne couvrant que 15 % des coûts. L'hypothèse de primes énergie et rénovation correspondant à 30 % des coûts est basée sur des chantiers récents mais la donne pourrait changer, et même changer radicalement, suite à la fusion entre les primes-énergie et les primes à la rénovation (primes Révolution) car les statuts de celles-ci étaient très différents et on ne sait pas encore quel sera le statut de la prime fusionnée. Les primes à la rénovation n'étaient pas soumises à la règle européenne des *de minimis* qui autorise une subvention publique de maximum 200 000 € par entreprise sur une période de 3 exercices fiscaux. Les primes-énergie étaient, elles, soumises à cette règle. Qu'en sera-t-il des primes

³² Chiffre fourni oralement par l'Agence de la dette de la Région de Bruxelles-Capitale en mars 2022.

³³ Rapport annuel 2020 de l'Agence de la dette de la Région de Bruxelles-Capitale, p.8.

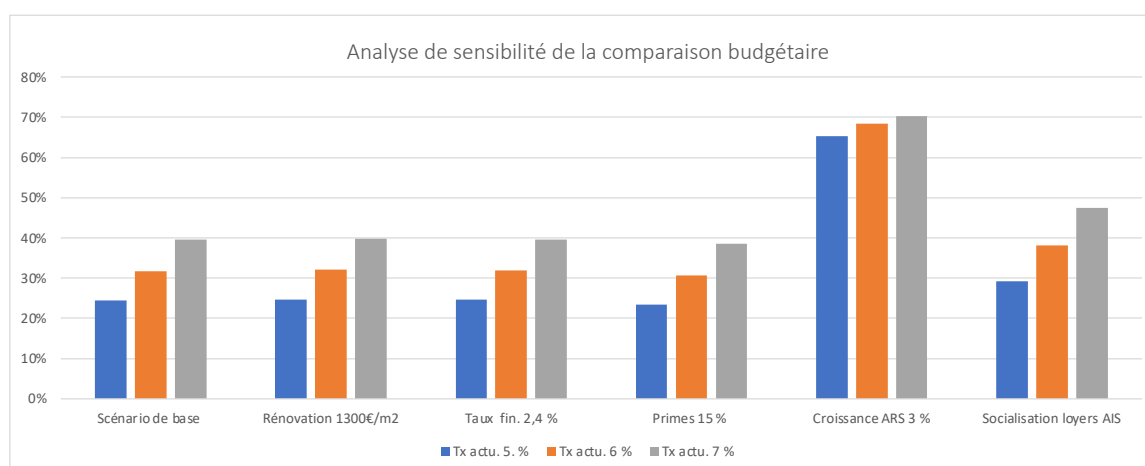
Rénovation ? En l'absence de réponse à ce jour, nous faisons l'hypothèse que le taux effectif de la prime Rénovation descend à 15 %. Cela pourrait être nettement moins si le bénéficiaire gère plusieurs chantiers et atteint rapidement le plafond admis. Le taux pourrait alors être nul.

- Un taux de croissance annuelle réelle moindre pour l'ARS. Il est communément admis que le taux de croissance historique de l'ARS n'est pas soutenable financièrement et une réflexion est en cours pour réformer son fonctionnement et son financement. Au lieu d'un taux historique de 5,6 % pour l'estimation des coûts futurs, nous calculons l'impact d'une réforme menant à un taux arbitraire de 3 % de croissance annuelle réelle. Sur 99 ans, même un léger écart de croissance réel a un effet exponentiel en fin de période. Il est dès lors important de montrer comment une éventuelle maîtrise de cette croissance réelle peut influencer les résultats.

- Une compensation régionale des loyers des locataires AIS pour qu'ils atteignent le niveau des loyers sociaux (ce que nous appelons la socialisation des AIS). L'annexe 2 fournit un détail du calcul. Cet exercice n'a pas pour objectif de prôner une telle mesure mais il vise à montrer l'impact, sur le ratio comparatif, de notre choix méthodologique expliqué en début de chapitre 5.

Le tableau et le graphique ci-dessous présentent le résultat de cette analyse de sensibilité en reprenant le ratio comparatif pour le scénario de base (achat de terrain) et des taux d'actualisation nominaux de 5 %, 6 % et 7 %.

Hypothèses	Taux actualisation 5 %	Taux actualisation 6 %	Taux actualisation 7 %
Scénario de base	24,43 %	31,75 %	39,59 %
Coûts de rénovation à 1300€/m2	24,74 %	32,02 %	39,79 %
Taux de financement public de 2,4 %	24,62 %	31,94 %	39,69 %
Primes rénovation de 15 % effectifs	23,51 %	30,71 %	38,50 %
Croissance réelle de l'ARS limitée à 3 %	65,38 %	68,52 %	70,36 %
Socialisation des loyers AIS	29,20 %	38,04 %	47,40 %



Étant donné le très grand écart entre le coût total actualisé du Housing Deal et celui du Logement social, une variation des hypothèses concernant certains paramètres n'a qu'un très faible impact sur le ratio comparatif entre ces deux coûts. C'est le cas pour les hypothèses sur le coût des rénovations, le coût de financement des investissements ou encore le taux effectif des primes Révolution. Ceci est illustré par les niveaux très semblables des 4 premiers groupes d'histogrammes dans le graphique ci-dessus.

Ce qui a, par contre, un très grand impact sur le ratio comparatif est l'hypothèse concernant le taux de croissance réelle de l'ARS, comme le montre la hauteur nettement plus élevée du cinquième groupe d'histogramme du graphique. Si le taux de croissance de l'ARS était limité à 3 % dès la première année, au lieu des 5,6 % historique, le ratio comparatif passerait de 31,75 % à 68,52 % (avec le taux d'actualisation nominal de 6 %). Ceci montre que ce taux de croissance est déterminant pour l'analyse, en raison de l'effet exponentiel sur 99 ans. Ceci nous apprend également que l'avantage budgétaire du Housing Deal resterait substantiel, aux alentours de 30 %, même si des réformes significatives de l'ARS entraient en vigueur à très courte échéance et à pleine puissance dès l'année 1.

Nous avons mentionné plus haut que notre comparaison était biaisée par le fait qu'une partie du coût des logements sociaux couvrait la compensation faite aux SISF pour compenser des loyers sociaux sensiblement inférieurs à ceux des logements AIS. Afin d'estimer l'ampleur de ce biais et de vérifier s'il ne risque pas de changer les conclusions de la comparaison, nous avons calculé comment le ratio budgétaire comparatif évoluerait si l'on imagine une intervention publique comparable pour le Housing Deal, où les loyers des locataires des AIS seraient fixés au niveau des loyers sociaux et où un subside accru aux AIS compenserait la perte financière que cela impliquerait. Le résultat est que l'avantage budgétaire du Housing Deal est certes réduit mais aucunement de façon à modifier les conclusions. Le gain budgétaire de passer par le Housing Deal ne serait plus de l'ordre de 68 % mais de l'ordre de 62 %. Les loyers très faibles du logement social n'expliquent donc qu'une partie minoritaire de l'écart budgétaire avec le Housing Deal.

5.4. Estimation de l'impact sur l'endettement

Parmi les indicateurs de finances publiques que les décideurs examinent attentivement, on compte bien sûr les dépenses budgétaires annuelles, mais également le déficit budgétaire annuel et le taux d'endettement qui en résulte. Ceux-ci importent à double titre, d'une part en raison du poids que les intérêts sur les emprunts feront peser sur les budgets publics futurs et donc sur la population, et d'autre part en raison des contraintes fixées par l'Union européenne qui, bien qu'assouplies en temps de crise, restent une référence courante de saine gestion.

C'est pourquoi nous proposons d'estimer également les avantages du Housing Deal selon l'angle du déficit public. Nous nous penchons en particulier ici sur le solde primaire de l'année 1, le solde primaire étant la différence entre les recettes publiques et les dépenses publiques d'une année donnée, avant les charges d'intérêt sur la dette.

Nous avons montré au début de ce chapitre que l'année 1 le Housing Deal coûterait au secteur public 697 338 € pour 10 logements, et que 10 logements sociaux coûteraient 1 312 247 €.

Considérons un solde primaire de 891 millions €. Ce montant correspond au solde primaire de l'année 2019 que nous avons choisie pour éviter de baser nos réflexions sur les années suivantes peu représentatives en raison, entre autres, de l'impact de la crise COVID.

Compter sur un partenariat de type Housing Deal pour orienter une partie de l'offre de logements accessibles aux personnes défavorisées pourrait impacter significativement le solde primaire. En effet, 10 logements pris en charge par le Housing Deal amélioreraient le solde primaire négatif de :

$$(1\ 312\ 247\ € - 697\ 338\ €) / 891\ \text{millions}\ € = 0,069\ \%$$

Bien sûr, 10 logements c'est l'unité de mesure de notre analyse chiffrée des sections précédentes, mais l'intention est de déployer une telle solution à plus grande échelle.

Nous pouvons appliquer l'analyse de l'impact sur l'endettement à quelques cas concrets à grande échelle. Ainsi par exemple, calculer l'impact sur le solde primaire du choix de confier un quart de l'objectif de l'Alliance Habitat à des opérations de type Housing Deal, à savoir **1 000 logements**. Ou encore, de confier la moitié du Plan Urgence Logement (PUL) au Housing Deal, à savoir **2 375 logements**.

Le tableau ci-dessous présente les résultats de ces calculs.

La première colonne reprend le nombre de logements envisagés sous la forme du Housing Deal.

La deuxième colonne calcule l'impact, sur le solde primaire, de l'avantage budgétaire du Housing Deal en termes des *dépenses publiques prenant la forme de subsides*. Cet impact positif est de 6,9 % si le Housing Deal concerne 1 000 logements et de 16,34 % s'il concerne 2 375 logements.

Mais nous avons vu qu'outre les subsides, les pouvoirs publics interviennent aussi l'année 1 via des *avances récupérables* au profit des SISF pour la construction des logements sociaux. Les avances récupérables ont un autre statut que les subsides mais elles impliquent tout de même un décaissement l'année 1 (remboursé progressivement par les SISF sur 30 ans). Nous montrons dès lors dans la dernière colonne ce qu'implique, en plus des subsides, la prise en compte des avances récupérables pour le calcul de l'impact de l'avantage budgétaire du Housing Deal sur le solde primaire. Le solde primaire négatif pourrait être diminué de plus de 20 % si 1 000 logements sont concernés par le Housing Deal ou de 50,8 % si 2 375 logements sont concernés.

Bien sûr, il est peu probable que 1 000 ou 2 375 logements sortent de terre dès l'année 1 et impacte donc une seule année budgétaire, mais il est facile de faire le calcul pour le cas où l'offre additionnelle s'étale sur 4 ans. Dans le cas, par exemple, de l'estimation de l'impact de la moitié du PUL réalisée via le Housing Deal, il suffit de diviser 16,34 % par 4, soit environ 4 % par an (pour autant que le solde primaire reste équivalent, à notre hypothèse basée sur le budget 2019 pendant les quatre ans).

Si l'on intègre les avances récupérables dans l'analyse, ce sont 12,7 % (c'est-à-dire 50,8 % divisés par 4) d'amélioration du solde primaire négatif sur lesquels on pourrait compter chaque année.

Nombre de logements concernés	Réduction du solde primaire hors avances récupérables	Réduction du solde primaire avec avances récupérables
10 logements	0,069 %	0,21 %
1/4 Alliance Habitat = 1000 logements	6,9 %	21,4 %
1/2 Plan Urgence Logement = 2 375 logements	16,34 %	50,8 %

Un autre angle d'approche consiste à mesurer, à *impact égal sur le solde primaire*, combien de logements peuvent être fournis via le Housing Deal ou via le logement social. Imaginons une dépense de 50 millions l'année 1 et donc un impact de 5,6 % sur le solde primaire. Via le Housing Deal cela permet d'offrir 717 logements contre 381 logements sociaux (hors avances récupérables) ou 192 (en incluant les avances récupérables dans le calcul).

Ces chiffres valent pour le scénario de base. Ils seraient encore plus tranchés si le Housing Deal passait non pas par l'achat d'un terrain suivi d'une construction mais par un achat clé-sur-porte ou par une cession de terrain public dont on a vu plus haut qu'ils étaient encore plus intéressants en termes de coût pour les pouvoirs publics.

5.5. Estimation de l'impact sur le risque financier

Un troisième aspect important pour les finances publiques est la sensibilité de chaque variante par rapport aux fluctuations des taux d'emprunt sur le marché.

Dans le cas du Housing Deal, une large partie des risques est assumée par l'investisseur patrimonial à but social, ce qui immunise les pouvoirs publics d'une partie des fluctuations. À l'heure où nous rédigeons ce rapport, les taux sont particulièrement bas et une remontée prochaine est plus que probable. S'en protéger peut dès lors être un argument additionnel non négligeable en faveur d'un partenariat de type Housing Deal.

Une simulation de remontée des taux permet d'illustrer ce propos.

Imaginons que les emprunts publics pour financer des subsides liés à des investissements immobiliers soient contractés pour une durée de 20 ans à un taux révisable après 10 ans, et que le taux de départ est le taux actuel, à savoir 0,77 %.

Voyons l'impact d'une remontée des taux à 2 %, 4 % voire 6 % dans 10 ans sur le coût public total actualisé du Housing Deal et sur celui des logements sociaux. Nous faisons l'hypothèse qu'après cette hausse, les taux se stabilisent à ce nouveau niveau pour les 89 années restantes.

Cette hausse des taux s'appliquerait à la révision, après 10 ans, de l'emprunt sur 20 ans pour le subside à l'achat du clé-sur-porte ou pour le subside à l'achat du terrain (selon la variante envisagée) ainsi que sur la totalité du coût de financement des subsides à la rénovation intervenant les années 30, 55 et 80. Précisons que nous ne prenons pas en compte les primes à la rénovation dans ce calcul car ce sont des dépenses courantes et non des dépenses d'investissement et que nous avons fait l'hypothèse que seules les dépenses d'investissement sont couvertes par des emprunts.

Si le rythme de croissance de l'ARS se poursuivait au taux réel de 5,6 % observé ces dernières années, le coût total actualisé du logement social serait tellement élevé que des variations de paramètres tels que le coût de financement n'a pas d'impact significatif sur les résultats,

comme l'a montré l'analyse de sensibilité³⁴. C'est pourquoi nous démontrons l'argument de l'immunisation par rapport au risque financier avec l'hypothèse que le taux de croissance de l'ARS est maîtrisé à l'avenir, à un taux de croissance réelle de 3 %. Le détail du calcul est fourni en annexe 3.

La synthèse des résultats de ce calcul est reprise dans le tableau suivant. Les quatre colonnes de chiffres reprennent le coût total actualisé du Housing Deal et du logement social selon le taux de financement appliqué à partir de l'année 10. En pourcentage est indiqué de combien augmente le coût public total actualisé dans chaque scénario.

Taux de financement à partir de l'année 10	0,77 %	2 %	4 %	6 %
Coût total actualisé Housing Deal	2 483 754	2 487 584	2 502 852	2 519 018
Impact du différentiel de taux		+ 0,15 %	+ 0,77 %	+ 1,42 %
Coût total actualisé SLRB-SISP	3 624 840	3 660 478	3 736 680	3 819 129
Impact du différentiel de taux		+ 0,98 %	+ 3,09 %	+ 5,36 %

Comme on peut le constater, le Housing Deal expose peu les pouvoirs publics en cas de hausse de taux. Même une hausse de plus de 5 % des taux de financement n'augmente le coût public total actualisé que de moins de 1,5 %. Par contre, les pouvoirs publics sont exposés à une hausse de plus de 5 % dans une situation identique appliquée au logement social.

En résumé de ce chapitre, nous pouvons affirmer qu'avec les hypothèses retenues pour notre cas d'étude, le Housing Deal pourrait réduire le coût budgétaire total actualisé d'environ 70 % par rapport au logement social. Et même si l'élément « handicapant » le coût du logement social, à savoir la croissance réelle de l'ARS, était réduit substantiellement, la diminution du coût budgétaire total actualisé pourrait rester de l'ordre de 30 %. À cela s'ajoute le fait que recourir au Housing Deal permet d'améliorer le solde primaire de la Région bruxelloise. En tablant par exemple sur 1 000 logements produits via le Housing Deal plutôt que via le logement social, le solde primaire pourrait être amélioré de près de 6,9 % si on tient compte uniquement des subsides, et même de 21,4 % si l'on tient compte des avances récupérables à décaisser également. Enfin, en cas de hausse des taux de financement, les pouvoirs publics sont quasiment immunisés d'une hausse du coût total actualisé des logements fournis par le Housing Deal tandis que le coût total actualisé du logement social subit la hausse des taux de financement de plein fouet.

6. Exploration de scénarios gagnant-gagnant

Les variantes explorées plus haut varient de situations plutôt intéressantes pour l'investisseur - comme le scénario de base d'un droit de superficie accordé gratuitement sur un terrain vierge - à d'autres, au contraire, qui semblent bénéficier plutôt aux pouvoirs publics – comme la transformation de bureaux en logements. Sur la base de cette observation, nous examinons deux scénarios additionnels qui aboutissent à une répartition plus équilibrée des avantages financiers et budgétaires. Nous les appelons des scénarios gagnant-gagnant.

³⁴ Mais l'avantage budgétaire du Housing Deal est alors tellement évident que des arguments additionnels seraient de toute façon superflus.

Dans le premier scénario gagnant-gagnant nous étudions jusqu'où les avantages pour les pouvoirs publics pourraient augmenter grâce au paiement d'un canon unique par l'investisseur patrimonial à but social tout en assurant un rendement raisonnable pour celui-ci.

Considérant que la transformation de bureaux en logements constitue un important gisement de surfaces à exploiter au bénéfice du logement abordable, nous étudions dans un deuxième scénario gagnant-gagnant comment rendre cette opération plus attractive pour les investisseurs tout en maintenant, pour les pouvoirs publics, un intérêt à orienter une partie des moyens budgétaires vers ce levier.

Nous terminons en évoquant une piste qui n'a pu être creusée ici, à savoir le partage ou la cession des bénéfices de l'investisseur au profit des acteurs du logement abordable, sur le modèle barcelonais.

6.1. Paiement d'un canon pour le droit de superficie

Dans l'analyse du scénario de base, nous avons calculé qu'avec le montage considéré et avec les hypothèses retenues, le taux de rentabilité interne de l'investisseur patrimonial à but social pouvait atteindre un taux théorique de 4,32 %.

Puisque l'octroi du droit de superficie assorti d'une socialisation pérenne des logements résulterait d'un appel d'offres, des investisseurs patrimoniaux mis en concurrence pourraient renoncer à une partie de cette rentabilité pour rendre leur offre plus attractive. Et l'attractivité de l'offre pourrait prendre la forme d'un canon unique payé en échange du droit de superficie. Cela pourrait également prendre la forme d'un canon annuel mais ceci ne modifie pas substantiellement l'analyse.

Nous faisons l'hypothèse que l'alliance foncière régionale ristournerait ce canon à la Région.

Nous ne savons pas jusqu'où un investisseur accepterait de diminuer son taux de rentabilité interne. Un engagement sur 99 ans comporte un grand degré d'incertitude (prix des matières premières, évolution de la législation urbanistique, loyers AIS...) et une partie du taux de rentabilité vise à couvrir le risque pris. Par ailleurs, la nature de l'investisseur (entreprise cotée en bourse ou non, coopérative etc.) influence le type de taux attendus et nous n'avons pas fait de choix à ce sujet dans la définition de notre cas d'étude. C'est pourquoi nous calculons le canon unique qu'un investisseur patrimonial à but social pourrait proposer selon divers taux de rentabilité potentiellement acceptés.

Le tableau ci-dessous fournit une synthèse de l'analyse du scénario avec canon unique. La première colonne de chiffres se rapporte au scénario de base des chapitres précédents où le droit de superficie est octroyé gratuitement et le canon est donc nul. Les chiffres de cette colonne sont identiques à ceux présentés aux chapitres précédents et constituent le point de référence.

Ce tableau montre, à la deuxième ligne, comment le taux de rentabilité interne pour le scénario de base évolue selon la hauteur du canon unique envisagé. Nous y observons que si le canon unique passait de zéro euro à 1 500 000 €, le taux de rentabilité interne passerait de 4,32 % à 2,33 %. Nous voyons aussi que si le canon unique était équivalent au subside régional pour l'acquisition du terrain par l'alliance foncière régionale, le TRI serait légèrement supérieur à 3 %.

Canon unique (€)	0	250 000	500 000	645 918*	750 000	1 000 000	1 500 000
TRI = Taux de rentabilité interne	4,32 %	3,79 %	3,37 %	3,17 %	3,04 %	2,76 %	2,33 %
Ratio budgétaire	31,75 %	28,67 %	25,60 %	23,80 %	22,52 %	19,45 %	13,30 %
Impact de 1 000 logements sur le solde primaire hors avances récupérables	6,90 %	9,76 %	12,63 %	14,30 %	15,49 %	18,35 %	24,07 %
Impact de 1 000 logements sur le solde primaire avec avances récupérables	21,40 %	24,26 %	27,12 %	28,79 %	29,99 %	32,85 %	38,57 %

*= prix du terrain

Si un investisseur était prêt à travailler avec un tel taux de rentabilité théorique, la Région ne devrait même plus dépenser d'argent public pour assurer ce montage puisque le subside initial à l'alliance foncière régionale serait entièrement compensé par le canon unique payé par l'investisseur. Ceci a un impact important sur le ratio budgétaire entre Housing Deal et logement social comme l'indique la troisième ligne du tableau³⁵. Ainsi, avec un droit de superficie octroyé à titre gratuit, le coût budgétaire total actualisé du Housing Deal représente 31,75 % du coût total actualisé du logement social. Avec un canon unique équivalent au prix du terrain payé par l'investisseur, auquel on ajoute les droits d'enregistrement, ce ratio passe à 23,80 %. Cela signifie qu'au lieu d'un avantage budgétaire de près de 68 % dans le premier cas, on passe à un avantage de près de 76 % dans le second. Si le canon unique est encore plus élevé, le ratio peut descendre à 19,45 %, voire 13,30 %.

Ce tableau reprend enfin le résultat du calcul de l'impact positif du Housing Deal sur le solde primaire de l'année 1 selon le niveau du canon unique et selon que l'on prend en compte les avances récupérables ou non. Nous avons vu précédemment que sans canon unique un Housing Deal conclu pour 1 000 logements améliorerait le solde primaire de la Région de 6,90 % (ou 21,40 % en prenant en compte les avances récupérables). Nous constatons ici qu'avec un canon unique équivalent par exemple au coût du terrain cette amélioration du solde primaire passerait à 14,30 % (ou 28,79 % avec les avances récupérables). Cette amélioration peut atteindre jusque 18,35 % (ou 32,85 % avec les avances récupérables) voire 24,07 % (ou 38,57 % avec les avances récupérables) si le canon unique se montait à 1 million ou à 1,5 millions d'euros. Rappelons qu'avec de tels canons uniques, le TRI de l'investisseur serait toujours au-dessus de 2 % selon nos hypothèses, ce qui pourrait peut-être convenir à certains types d'investisseurs à but social.

L'analyse de ce premier scénario gagnant-gagnant indique que le Housing Deal, déjà intéressant au niveau budgétaire sans canon unique, mérite encore plus d'intérêt si l'option d'un canon unique est admise.

Le désavantage de ce scénario est qu'il fait porter le risque inhérent à ce type d'opération sur le seul investisseur.

³⁵ Les ratios affichés sont ceux basés sur un taux d'actualisation nominal de 6 %.

6.2. Contribution accrue de la part des pouvoirs publics pour la transformation de bureaux

La proposition du deuxième scénario gagnant-gagnant part d'un double constat. Premièrement, le fait qu'il existe un gisement de surfaces qui pourrait être utilement reconverti en logements étant donné la pénurie de logements, la faible quantité de foncier disponible et le taux d'inoccupation de bureaux en RBC atteignant au moins 7,5 %, voire 14 % dans les communes périphériques³⁶. Deuxièmement, le fait que le scénario d'un Housing Deal pour transformer des bureaux en logements sans autre subside régional que celui permettant à l'alliance foncière régionale d'acquérir la part du terrain n'assure pas un taux de rentabilité interne très élevé, comparativement aux autres scénarios, et risque de ne pas attirer beaucoup d'investissements.

L'idée est dès lors de voir comment les pouvoirs publics pourraient intéresser les investisseurs en complétant le subside à l'alliance foncière régionale par une intervention publique bénéficiant à l'investisseur. Il s'agirait non seulement de sécuriser le niveau de primes actuelles en veillant à ce qu'elles ne soient pas réduites à (presque) néant en raison des règles *de minimis*. Mais l'intervention pourrait aller encore plus loin et prendre la forme de primes spécifiques à la reconversion de bureaux, maintenues hors règles *de minimis*, n'excluant pas les immeubles de moins de 30 ans et assurant un taux effectif de 30 % des coûts de reconversion, voire 50 % de ceux-ci.

Le tableau ci-dessous examine l'impact de 4 taux effectifs de prime à la reconversion sur : le taux de rentabilité interne de l'investisseur, le ratio comparatif budgétaire et le solde primaire avec ou sans prise en compte des avances récupérables. La deuxième ligne du tableau montre que le taux de rentabilité interne pourrait augmenter de 2,74 % sans prime du tout à 3,68 % avec une prime qui couvrirait 50 % des coûts de reconversion. Un taux effectif de 30 %, équivalent à celui des primes à la rénovation et énergie du régime avant fusion, porterait le taux de rentabilité à 3,24 %.

Prime à la reconversion de bureaux en logements	0 %	13,3 %	30 %	50 %
Montant de la prime pour notre cas d'étude	0 €	193 537 €	436 550 €	727 584 €
Taux de rentabilité interne (TRI)	2,74 %	2,94 %	3,24 %	3,68 %
Ratio budgétaire	30,28 %	32,62 %	35,55 %	39,06 %
Impact 1 000 logements sur le solde primaire hors avances récupérables	8,46 %	6,29%	4,14 %	0,87%
Impact 1 000 logements sur le solde primaire avec avances récupérables	22,96 %	20,78 %	18,63 %	15,37 %

* = Exemption des droits d'enregistrement

³⁶ <https://www.lecho.be/economie-politique/belgique/bruxelles/malgre-la-crise-le-taux-de-vacance-des-bureaux-bruxellois-ne-croit-que-tres-legerement/10332421.html>

Il est important de s'assurer qu'en octroyant de telles primes à l'investisseur patrimonial à but social pour convertir des bureaux dans le cadre d'un Housing Deal, la Région préserve un avantage budgétaire suffisant. C'est ce que vérifie la troisième ligne du tableau.

Nous voyons que l'attribution d'une prime de 30 % réduit naturellement l'avantage budgétaire du Housing Deal, mais que cet avantage reste substantiel. L'avantage budgétaire pour la Région passe de 67,38 % à environ 64,45 %. Si la prime atteint 50 % du coût de la reconversion, l'avantage reste supérieur à 60 % du coût du logement social. Enfin, le tableau nous montre que l'impact sur le solde primaire peut rester significatif malgré une hausse des primes, surtout si l'on prend en compte le décaissement nécessaire au paiement des avances récupérables. Hors avances récupérables, le scénario d'une prime de 50 % des coûts de reconversion n'a cependant pas d'intérêt au niveau du solde primaire.

6.3. Rétrocession des bénéfices au-delà d'un certain seuil ou d'une certaine période

Dans les deux scénarios précédents, une fois le canon ou le taux de la prime à la reconversion déterminé, les variations du taux de rentabilité interne dus aux aléas futurs sont subies à 100 % par l'investisseur patrimonial à but social.

Si le TRI s'avère finalement inférieur aux prévisions, l'investisseur pourrait être mis à mal. Et son expérience pourrait être dissuasive pour lui-même ou pour d'autres acteurs similaires à l'avenir.

Si le TRI s'avère finalement supérieur aux prévisions, l'investisseur bénéficie de rendements supérieurs inattendus subsidiés par les pouvoirs publics dont le rendement des investisseurs privés ou coopératifs n'est pas la finalité.

Pour éviter l'une ou l'autre de ces situations, une solution pourrait être envisagée, inspirée d'un exemple récent à Barcelone³⁷.

Le principe est que l'investisseur, une fois ses prêts remboursés, consacre 50 % de ses bénéfices à la dotation de l'opérateur public-social du logement de Barcelone. Si les bénéfices sont nuls, par exemple à la suite d'une hausse du prix des matières premières ou d'un changement de la législation urbanistique, il ne verse rien à cet opérateur. Si les bénéfices sont importants, le pouvoir subsidiant récupère une partie de l'argent public investi. Ceci atténue les risques pris tant par l'investisseur patrimonial à but social quand il se lance dans une telle opération que par les pouvoirs publics quand ils y investissent des deniers publics.

Si l'esprit de ce modèle est inspirant, il pose une série de questions qu'il n'a pas été permis d'éclaircir dans le présent rapport :

- Quelle est la définition du bénéfice ? Celle-ci peut varier fortement d'un acteur à l'autre.
- Par ailleurs, comment assurer la transparence sur le calcul du bénéfice ? Ceci requiert une culture du partage d'informations qui n'est pas encore acquise aujourd'hui en Belgique.
- Aussi, comment traiter équitablement les investisseurs qui doivent emprunter et ceux qui n'en ont pas le besoin ?

³⁷ Burón et González de Molina

Nous estimons que cette piste n'est pas mûre mais qu'elle mérite plus d'approfondissement car elle permet de proposer une solution par rapport à un point sensible, à savoir la répartition des risques et bénéfices entre l'investisseur patrimonial à but social et les pouvoirs publics.

Annexe 1 : Sources des hypothèses

Hypothèses concernant les caractéristiques du bâtiment

Les caractéristiques du bâtiment se basant sur le segment Angela D. du projet Calico et les coûts qui s'y rapportent tels qu'estimés par le comité d'accompagnement de cette étude sont repris dans le tableau ci-dessous.

CALICO						
Avec parkings						
Calcul du coût de construction						
SURFACES			Appartements	Terrasses	Circulations	Espace commun
4ème étage	H.4.1	1 ch	65	5		
	H.4.2	2 ch	92	18	16	
3ème étage	H.3.1	2 ch	79	5		
	H.3.2	studio	41	0		
	H.3.3	2 ch	88	5	16	
2ème étage	H.2.1	2 ch	79	5		
	H.2.2	studio	41	0		
	H.2.3	2 ch	88	5	16	
1er étage	H.1.1	2 ch	79	5		
	H.1.2	studio	42	0		
	H.1.3			5	16	88
TOTAL			694	53	64	88
COÛT DES TRAVAUX						
	Coût /m ²	Surface	Coût total			
Appartements	1 300 €	694	902 200 €			
Terrasses	650 €	53	34 450 €			
Circulations	1 100 €	64	70 400 €			
Espace commun	1 100 €	88	96 800 €			
Garages	650 €	245	159 250 €	si	7	emplacmts
TOTAL			1 263 100 €			
IMPREVUS	3%		37 893 €			
COÛT DES ETUDES	10%		130 099 €			
COÛT FINANCIER	2%	2 ans	28 622 €			
TVA	12%		156 119 €	si	6%	78 060 €
	21%		27 321 €			
PRIX DE REVIENT HORS FONCIER TVAC (12%-21%)			1 643 154 €	PRIX DE REVIENT HORS FONCIER ET HORS TVA		
PRIX DE REVIENT HORS FONCIER TVAC (6%-21%)			1 565 095 €			1 459 714 €
Surface moyenne	studio		41			
	1 ch		65			
	2 ch		84			
CALCUL DE LA SURFACE PONDEREE						
Appartements	694	100%	694			
Terrasses	53	50%	26,5			
Circulations	64	90%	57,6			
Espace commun	88	90%	79,2			
Garages	245	50%	122,5			
TOTAL SURFACE PONDEREE			979,8			
PRIX DE REVIENT TVAC par m² pondéré			1 677 €			
SURFACE BRUTE	1144					

Bien qu'il n'y ait pas strictement d'emplacements de parking prévus pour ces appartements dans le projet Calico, nous appliquons le RRU pour atteindre 7 emplacements de parking de 35m² bruts chacun pour ces 10 logements.

Le précompte immobilier estimé est de 1 500 €/logement (estimation du Community Land Trust – Brussels sur la base des logements qu'ils gèrent) et de 100 €/emplacement de parking (estimation par Inclusio).

Dans le cas d'un achat clé-sur-porte, notre hypothèse est que le coût moyen d'un logement est de 258 267 € en nous basant sur les estimations de Deloitte (encadré bleu). Dans le cas d'une construction sur un terrain vierge, le coût moyen d'un logement social est de 216 286 € (encadré rouge).

	Coûts d'investissement par logement	
	Court terme	Long terme
Construction de logements		
Classique, SLRB	€ 216.286	€ 656.386
Classique, Build & Design	€ 243.198	€ 683.298
Classique, unité archi interne	€ 216.286	€ 656.386
Accord cadre pour étude/travaux	na	na
Innovante	€ 241.691	€ 681.791
Réforme des charges d'urbanisme	€ 229.043	€ 669.143
PPP	€ 248.062	€ 688.162
Acquisition		
Clés sur porte	€ 258.367	€ 698.467
Clés sur porte 2.0	€ 260.067	€ 698.467

Source : Deloitte, *Mission d'étude comparative des conditions d'offre de logements sociaux en Région de Bruxelles-Capitale*, septembre 2021

Nous estimons que la valeur du terrain représente 25 % du coût total d'un logement en nous basant sur l'estimation de Deloitte ci-dessous

Coûts d'investissement à LT : Coûts d'inv à CT + Maintenance	
1. Quotité de terrain	62.700
2. Coûts de construction	180.000
3. Coûts d'investissement à CT (1+2)	242.700
4. Coûts de construction sur durée de vie	620.100
5. Maintenance sur 100 ans (ventilation sur les 180	440.100
6. Maintenance/an/logt	4.401
7. Coûts d'investissement à LT (5+3)	682.800

Source : Deloitte, *Mission d'étude comparative des conditions d'offre de logements sociaux en Région de Bruxelles-Capitale*, septembre 2021

Dans le cas de l'achat d'un immeuble de bureaux à convertir, nous faisons l'hypothèse que le prix est de 850€/m² hors foncier. Estimation Inclusio et Arcatim.

Hypothèses concernant les recettes et dépenses de l'investisseur

Les hypothèses concernant les coûts de construction et de rénovation, le taux d'imprévu, le coût des études et les coûts financiers ont été fournies par Arcatim. Ces chiffres se trouvent dans le tableau ci-dessus.

Les coûts de rénovation périodiques sont estimés par Arcatim et Inclusio à 1 000€/m² bruts HTVA. Les coûts de transformation d'immeubles de bureaux en logements : 100€/m² HTVA pour le désossement et 1 100€/m² HTVA pour la reconstruction.

Les frais de gestion interne de 5,2 % des loyers bruts sont une estimation fournie par Inclusio. Les 5 % payés à l'AIS au titre de frais de gestion sont basés sur le cas de l'AIS Logement pour Tous.

Les loyers perçus par l'investisseur-proprétaire sont les loyers maximum-proprétaires fixés par l'arrêté de la RBC sur les AIS. Les loyers payés par les locataires sont les loyers maximum-locataires fixés par ledit arrêté.

Type de logement	Loyer maximum locataire	Loyer maximum propriétaire
Studio	356,61 €	453,39 €
Appart. 1 Ch	411,46 €	526,45 €
Appart. 2 Ch	480,04 €	608,31 €
Appart. 3 Ch	576,05 €	739,29 €
Appart. 4 Ch	685,79 €	871,52 €
Appart. 5 Ch et +	850,37 €	1.091,92 €
Maison 2 Ch	516,37 €	739,29 €
Maison 3 Ch	617,12 €	871,52 €
Maison 4 Ch	850,37 €	1.091,92 €
Maison 5 Ch et +	850,37 €	1.091,92 €

Les loyers de 65€/emplacement pour les parkings sont basés sur une estimation d'Inclusio.

Le taux moyen des primes à la rénovation + primes-énergie est estimé à 30 % des coûts par Inclusio.

Les données régionales spécifiques au logement

Le subside de fonctionnement à l'alliance foncière régionale de 6 250€/an est une estimation réalisée par le CLTB.

Les chiffres relatifs au subside annuel aux AIS sont fournis par Bruxelles-Logement, ainsi que le chiffre de 34,5 % consacrés à compenser la différence entre le loyer-propriétaire et le loyer-locataire.

	Subside 2018	parc 2018	subside/log 2018	Subside 2019	parc 2019	subside/log 2019	Subside 2020	parc 2020	subside/log 2020
AIS Bruxelles	1 073 790,38 €	396	2 711,59 €	1 109 899,80 €	431	2 575,17 €	1 270 078,70 €	466	2 725,49 €
AIS Quartiers	558 482,43 €	240	2 327,01 €	747 129,40 €	251	2 976,61 €	772 791,65 €	243	3 180,21 €
AIS Uccloise	619 323,02 €	224	2 764,83 €	680 064,30 €	214	3 177,87 €	667 229,89 €	231	2 888,44 €
AIS Schaerbeek	672 520,18 €	233	2 886,35 €	715 908,12 €	239	2 995,43 €	714 922,59 €	355	2 013,87 €
AIS Jette	480 625,75 €	178	2 700,14 €	519 439,77 €	195	2 663,79 €	585 161,57 €	204	2 868,44 €
SVK Baita	749 403,30 €	285	2 629,49 €	870 131,34 €	343	2 536,83 €	1 093 276,89 €	385	2 839,68 €
AIS Habitat et Rénovation	496 522,41 €	187	2 655,20 €	544 446,54 €	202	2 695,28 €	607 835,60 €	226	2 689,54 €
AIS Hector Denis	662 568,25 €	257	2 578,09 €	731 869,64 €	278	2 632,62 €	805 562,86 €	284	2 836,49 €
AIS Iris	619 654,86 €	205	3 022,71 €	618 544,35 €	216	2 863,63 €	668 893,91 €	228	2 933,75 €
AIS Le Nouveau 150	339 254,73 €	132	2 570,11 €	458 751,41 €	141	3 253,56 €	469 178,59 €	150	3 127,86 €
AIS Les Trois Pommiers	334 945,46 €	120	2 791,21 €	334 116,14 €	120	2 784,30 €	319 964,34 €	108	2 962,63 €
AIS Logement Pour Tous	1 374 993,23 €	547	2 513,70 €	1 674 998,55 €	703	2 382,64 €	2 234 370,77 €	769	2 905,55 €
AIS Saint-Josse-Ten-Noode	676 581,54 €	249	2 717,19 €	701 647,19 €	250	2 806,59 €	713 756,81 €	261	2 734,70 €
AIS Saint-Gilles	400 011,61 €	194	2 061,92 €	640 944,42 €	240	2 670,60 €	744 496,51 €	279	2 668,45 €
AIS Frédéric Ozanam	371 212,29 €	116	3 200,11 €	355 909,90 €	121	2 941,40 €	378 808,39 €	156	2 428,26 €
M.A.I.S.	1 243 064,77 €	425	2 924,86 €	1 338 204,50 €	479	2 793,75 €	1 452 443,92 €	469	3 096,90 €
AIS Woluwe-Saint-Lambert	828 054,20 €	358	2 313,00 €	1 052 027,94 €	404	2 604,03 €	1 192 981,90 €	504	2 367,03 €
AIS Comme Chez Toi	431 888,41 €	171	2 525,66 €	553 107,39 €	206	2 684,99 €	663 300,87 €	208	3 188,95 €
AIS Le Relais	746 890,04 €	346	2 158,64 €	1 032 066,05 €	411	2 511,11 €	1 211 994,01 €	429	2 825,16 €
AIS Delta	433 032,07 €	151	2 867,76 €	535 244,75 €	205	2 610,95 €	722 176,88 €	216	3 343,41 €
AIS Etterbeek	418 958,09 €	153	2 738,29 €	471 441,86 €	145	3 251,32 €	434 313,29 €	160	2 714,46 €
AIS Forest	339 254,83 €	134	2 531,75 €	411 246,07 €	172	2 390,97 €	554 962,40 €	192	2 890,43 €
AIS Anderlecht-Cureghem	330 057,77 €	124	2 661,76 €	449 117,42 €	140	3 207,98 €	461 183,30 €	167	2 761,58 €
AISE	0,00 €	109	0,00 €	403 353,06 €	162	2 489,83 €	551 689,29 €	297	1 857,54 €
TOTAL :	14 201 089,62 €	5 534	2 566,15 €	16 949 609,91 €	6 268	2 704,15 €	19 291 374,93 €	6 987	2 761,04 €
croissance annuelle subside/logement	3,73%								
indexation moyenne sur ces deux ans	1,74%		source : inflation.eu						
croissance réelle annuelle subside/logement	1,98%								

Les données concernant le coût de fonctionnement annuel de la SLRB et la croissance réelle historique de celui-ci ont été fournies par la SLRB dans le cadre du récent Spending Review. Les chiffres de l'inflation proviennent du site inflation.eu.

	Financement général SLRB (liquidations)	Nmbre de logements	Financement général/logement (liquidations)	Inflation	
2015	11 032 974	39 547	279	0,56%	1,00
2016	8 601 000	39 680	217	1,97%	1,01
2017	11 746 000	39 782	295	2,13%	1,03
2018	14 040 000	39 757	353	2,05%	1,05
2019	13 760 000	39 947	344	1,44%	1,07
2020	18 396 493	40 089	459		1,08
Croissance annuelle nominale 2015-2019			5,4%		
Inflation moyenne			1,7%		
Croissance annuelle réelle 2015-2019			5,4%		
N.B. :	Si nous avons réalisé les calculs sur la base des chiffres de 2015 à 2020, la croissance réelle moyenne aurait été de 8,8 %. Nous avons retenu une hypothèse moins extrême car le saut du montant budgétaire de 2020 semble atypique.				
Source : "rapports annuels" de la SLRB et "statistiques des SISP"					

Les chiffres de l'ARS ont également été fournis par la SLRB.

	ARS	nbre de lgmts	ARS/lgmt
2000	6 545 634	38 253	171
2001	7 080 639	38 319	185
2002	7 789 720	38 345	203
2003	8 528 337	38 315	223
2004	9 553 032	38 364	249
2005	10 388 110	38 350	271
2006	11 488 833	38 415	299
2007	12 890 312	38 373	336
2008	14 012 366	38 389	365
2009	14 791 000	38 593	383
2010	16 120 000	38 888	415
2011	16 582 000	38 906	426
2012	17 531 000	39 280	446
2013	19 645 000	39 250	501
2014	19 645 000	39 531	497
2015	22 437 000	39 482	568
2016	24 451 000	39 586	618
2017	25 539 000	39 626	645
2018	28 635 000	39 571	724
2019	31 076 000	39 947	778
2020	32 960 000	40 089	822
Taux de croissance annuel			
2010-2020	7,4%	0,3%	7,1%
	croissance annuelle ARS/logement	7,4%	
	indexation moyenne sur ces dix ans	1,8%	
	croissance réelle annuelle ARS/logement	5,6%	

Les données régionales générales

Le taux de financement de 0,77 % que la Région peut actuellement obtenir pour des emprunts sur 20 ans est un chiffre fourni oralement par l'Agence de la Dette de la RBC.

Le taux moyen de financement de 2,4 % pour les emprunts en cours est fourni par le rapport annuel 2020 de l'Agence de la Dette.

Tableau 1 : Chiffres de la dette de la Région de Bruxelles-Capitale au 31 décembre (en millions € ou en %)

	2019	2020
Rating octroyé par Standard and Poor's		
- Long terme	AA	AA ⁴
- Perspective	Perspective stable	Perspective négative
1. Dette SEC2010 (net)		
Encours	6.164,53 €	7.823,71 €
- Évolution annuelle	+18,81 %	+26,91%
- Ratio dette / recettes totales	130,07 %	161,91%
2. Dette directe totale		
Encours	4.291,77 €	5.827,45 €
Évolution annuelle	+27,55 %	+35,78 %
À long terme (%) ⁵	83,35 %	96,59 %
À court terme (%) ⁶	16,65 %	3,41 %
Taux fixe	85,12 %	99,74 %
Taux variable	14,88 %	0,26 %
Sources de financement (long terme)		
- Emprunts bancaires	8,07 %	4,01 %
- Emprunts bilatéraux	0,00 %	0,00 %
- Medium Term Notes	82,76 %	89,52 %
- Schuldschein	9,16 %	6,47 %
Types de contrepartie (long terme)		
- Belge	15,34 %	5,93 %
- Étranger	84,66 %	94,07 %
Intérêts décaissés (long terme)	126,73 €	105,20 €
Intérêts courus (long terme)	129,81 €	114,67 €
Amortissements	192,75 €	286,00 €
Refinancements	192,75 €	286,00 €
Coût de financement	2,43 %	2,37 %
Duration sur financement (en année)	12,09	21,53
Duration sur taux (en année)	9,55	13,80
Ratio de couverture du service de la dette (SPRB) ⁷	124,35 %	163,88 %

Source : *Rapport annuel 2020*, Agence de la dette, Région de Bruxelles-Capitale, p. 8.

Les informations relatives au précompte immobilier régional proviennent de Fiscalité.brussels

Taux d'imposition	Champs d'application
1,25 %	Tous les biens immobiliers.
0,8 %	Les propriétés louées comme habitations sociales et qui appartiennent aux CPAS et aux communes.
0,8 %	Les habitations qui dépendent de la Société Régionale bruxelloise du Logement ou des sociétés reconnues par elle.
0,8 %	Les propriétés du Fonds du Logement des Familles de la Région de Bruxelles-Capitale qui sont louées dans le cadre des actions de soutien aux locataires et pour location-vente.
0 %	Les immeubles qui sont (partiellement) loués par des agences immobilières sociales (AIS) établies dans la Région de Bruxelles-Capitale.

et du site de l'IBSA – Perspective.Brussels

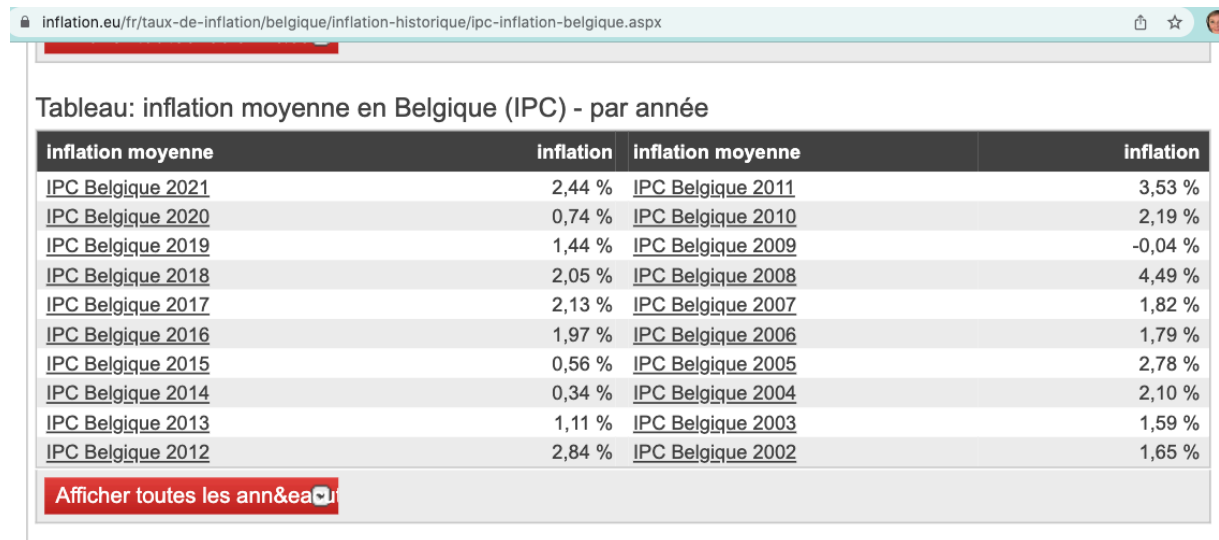
« En 2019, les 19 communes bruxelloises ont établi une taxe additionnelle au précompte immobilier de **2 940** centimes additionnels en moyenne.

2 940 centimes additionnels signifie que pour chaque euro payé à la Région de Bruxelles-Capitale, un impôt supplémentaire de 29,40 euros sera à payer à la commune.

Les différences entre les 19 communes sont toutefois importantes, avec un minimum de 1 990 centimes additionnels à Auderghem et un maximum de 3 390 centimes additionnels à Schaerbeek. »

Les données économiques générales

Nous faisons l'hypothèse que l'inflation sera de 2 % en moyenne sur la base des chiffres historiques fournis par le site inflation.eu.



inflation.eu/fr/taux-de-inflation/belgique/inflation-historique/ipc-inflation-belgique.aspx

Tableau: inflation moyenne en Belgique (IPC) - par année

inflation moyenne	inflation	inflation moyenne	inflation
IPC Belgique 2021	2,44 %	IPC Belgique 2011	3,53 %
IPC Belgique 2020	0,74 %	IPC Belgique 2010	2,19 %
IPC Belgique 2019	1,44 %	IPC Belgique 2009	-0,04 %
IPC Belgique 2018	2,05 %	IPC Belgique 2008	4,49 %
IPC Belgique 2017	2,13 %	IPC Belgique 2007	1,82 %
IPC Belgique 2016	1,97 %	IPC Belgique 2006	1,79 %
IPC Belgique 2015	0,56 %	IPC Belgique 2005	2,78 %
IPC Belgique 2014	0,34 %	IPC Belgique 2004	2,10 %
IPC Belgique 2013	1,11 %	IPC Belgique 2003	1,59 %
IPC Belgique 2012	2,84 %	IPC Belgique 2002	1,65 %

Afficher toutes les années

Le taux d'actualisation réel de 4 % (et donc un taux nominal de 6 % si l'inflation est de 2%) retenu pour nos calculs est basé sur les taux utilisés par le Bureau fédéral du Plan et par la Commission Européenne.

Source :

- EC (2014): *Guide to Cost-Benefit Analysis of Investment Projects: Economic appraisal tool for Cohesion Policy 2014-2020*
- Federaal Planbureau (2017) *Het Belgische energielandschap tegen 2050: een projectie bij ongewijzigd beleid.*

Annexe 2 : Calcul du coût de la « socialisation » des loyers AIS

Le tableau suivant reprend les loyers moyens des logements sociaux et des AIS en 2020, tel que communiqués par la SLRB et Bruxelles-Logement dans le cadre du récent Spending Review sur le Logement social.

Nous voyons que pour offrir à un locataire AIS le même loyer qu'un locataire social pour un bien comportant le même nombre de chambres, les pouvoirs publics devraient compenser 40 % du loyer AIS dans le cas d'un studio, 35 % dans le cas d'un appartement d'une chambre et 26 % dans le cas d'un appartement de deux chambres.

Nombre de chambres	Loyer moyen logement social 2020	Loyer moyen AIS 2020	Pourcentage du loyers AIS à compenser pour atteindre le loyer logement social
0	192,86	322,83	40 %
1	249,66	384,31	35 %
2	334,73	456,32	26 %

Pour calculer le coût que représenterait une socialisation des loyers AIS dans notre cas de figure, nous appliquons ces pourcentages aux loyers prévus dans notre scénario de base, à savoir 453,39 € pour un studio, 526,45 € pour un appartement d'une chambre et 608,31 € pour un appartement de deux chambres.

Sachant que l'immeuble de notre cas de figure comporte 3 studios, 1 appartement d'une chambre et 6 appartements de 2 chambres, nous pouvons calculer que le **coût annuel de la socialisation** serait de :

$$\begin{aligned} & 3 \times 453,39 \text{ €} \times 40 \% \times 12 \\ & \quad + \\ & 1 \times 526,45 \text{ €} \times 35 \% \times 12 \\ & \quad + \\ & 6 \times 608,31 \text{ €} \times 26 \% \times 12 \\ & = \mathbf{20\ 127,47 \text{ €}} \end{aligned}$$

Annexe 3 : Calcul de l'impact d'un refixing des taux de financement sur le coût public

Le tableau ci-dessous explique la démarche pour estimer la sensibilité du coût public par rapport au risque de variations de taux de financement. En particulier il s'agit du détail du calcul de l'impact du refixing des taux de financement pour l'emprunt couvrant le subside à l'alliance foncière régionale pour l'achat du terrain. Rappelons que l'hypothèse est un financement sur 20 ans à un taux variable révisable après 10 ans. La même logique s'applique aux autres emprunts intervenant dans notre analyse.

Le tableau rappelle le montant emprunté l'année 1 pour financer les subsides liés à l'investissement immobilier (chiffre en gras, 2^e colonne). L'annuité est calculée (avec la fonction VPM d'Excel) pour les dix premières années étant donné un taux de financement de 0,77 % au départ. Étant donné le capital restant dû après 10 ans (chiffre en gras, dernière colonne, calculé avec la fonction PRINCPER d'Excel), l'annuité pour les 10 années suivantes est calculée selon que le taux est resté à 0,77 % ou qu'il est passé à 2 %, 4 %, voire 6 %.

Montant emprunté	645 918 €	Annuité			
Taux initial	0,77%	34 970 €			
Durée initiale	10				
Durée supplémentaire	10				
Durée totale	20				
Taux de refixing	0,77 %	2%	4%	6%	Capital restant dû
1	34 970 €				1 231 841 €
2	34 970 €				1 171 386 €
3	34 970 €				1 110 465 €
4	34 970 €				1 049 074 €
5	34 970 €				987 211 €
6	34 970 €				924 872 €
7	34 970 €				862 053 €
8	34 970 €				798 750 €
9	34 970 €				734 960 €
10	34 970 €				670 678 €
11	34 970 €	37 332 €	41 344 €	45 562 €	605 901 €
12	34 970 €	37 332 €	41 344 €	45 562 €	540 626 €
13	34 970 €	37 332 €	41 344 €	45 562 €	474 848 €
14	34 970 €	37 332 €	41 344 €	45 562 €	408 564 €
15	34 970 €	37 332 €	41 344 €	45 562 €	341 769 €
16	34 970 €	37 332 €	41 344 €	45 562 €	274 460 €
17	34 970 €	37 332 €	41 344 €	45 562 €	206 632 €
18	34 970 €	37 332 €	41 344 €	45 562 €	138 282 €
19	34 970 €	37 332 €	41 344 €	45 562 €	69 406 €
20	34 970 €	37 332 €	41 344 €	45 562 €	0 €

Sources bibliographiques et personnes interviewées

- Agence de la Dette, Rapport annuel 2020.
- Bayenet, B. et Pagano, G. (2013), « Le financement des entités fédérées dans l'accord de réformes institutionnelles du 11 octobre 2011 », *Courrier hebdomadaire*, n°2180-2181, CRISP.
- Bernard, N. (2018), « Le Community Land Trust comme nouveau paradigme de l'habitat acquisitif (ou les communs appliqués à la propriété du logement) », *Revue interdisciplinaire d'études juridiques*, 2018/2, Volume 81, pp. 243 à 266.
- Bernard, N., Verdonck, M. et Zimmer, P. (2021), *Spending Review: Social housing in Brussels-Capital Region*, pour le compte de la Commission Européenne.
- Bernard, N. et Traversa, E. (2022), « Faire construire les logements sociaux par le secteur privé. Les leviers insoupçonnés de la Région bruxelloise en matière de TVA », *Brussels Studies*, Collection générale.
- Burón, J. et González de Molina, E., extraits traduits fournis par Thomas Dawance (VUB).
- Cour des Comptes (2021), « Projets d'ordonnances contenant l'ajustement des budgets pour 2021 et les budgets pour 2022 de la Région de Bruxelles-Capitale », *Rapport du 10/11/2021*, p.45.
- Gouvernement de la Région de Bruxelles-Capitale (2020), *Plan d'Urgence Logement 2020-2024*.
- Logement pour Tous, Rapport annuel 2020.
- Pourtois, M. et al. (2019), « Les perspectives budgétaires de la Région Bruxelles-Capitale de 2019 à 2024 », *Cahiers du CERPE*, n°98.
- Référent Logement : Monitoring des projets de logements publics à Bruxelles 1 à 5, perspective.brussels.
- SLRB, Rapport annuel 2020.
- SOGEnt (2021), *Selectiedraad Overheidsopdracht voor werken, 2021/20 – SVK – Woonmodel, Realisatie van 2 woonprojecten met 40-tal wonneenheden voor verhuur aan SVK Gent*.
- Urban.Brussels (2021), « Good Living », *Rapport de la Commission d'experts*.
- Van den Broeck, K. & Winters, S. (2018), *Evaluatie van de kosteneffectiviteit van SHM's en SVK's*. Leuven: Steunpunt Wonen.
- Vandendries, A. (2021), « De la superficie à la volumétrie : enjeux civils et fiscaux », in : *Le droit des biens revisité. Après la loi du 4 février 2020*, sous la direction de Bernard N. et Havet B.
- Verdonck, M. et al. (2010), *Étude pour un juste financement de la Région de Bruxelles-Capitale*, pour le compte du ministre des Finances et du Budget de la Région de Bruxelles-Capitale.
- <https://ibsa.brussels/themes/population/evolution-annuelle>

- <https://1819.brussels/blog/lemphyteose-une-alternative-interessante-lachat-ou-la-location>
- <https://stad.gent/nl/wonen-bouwen/nieuws-evenementen/7-leegstaande-woningen-worden-gerenoveerd-tot-sociale-huurwoningen>
- <https://sogent.be/projecten/svk-woonmodel>
- <https://statbel.fgov.be/fr/themes/menages/revenus-fiscaux#:~:text=1.,par%20habitant%20le%20plus%20%C3%A9lev%C3%A9>

Pour la collecte des informations et données nécessaires à la présente étude, plusieurs personnes ont accepté d'être interviewées. Nous les remercions chaleureusement pour le temps qu'ils nous ont consacré et pour leur précieuse contribution : Nicolas Bernard (Université Saint-Louis – Bruxelles), Marc Buckens (AIS Logement pour Tous), Thomas Dawance (VUB), Véronique Del Turco (Cellule Support Plans Gouvernementaux), Thibault Leroy (CLTB), Xavier Mertens (Inclusio), Frédéric Troussart (Agence de la Dette de la RBC), Yves Van de Castele (Référént Logement), Muriel Vander Ghinst (Cellule de coordination du Plan Urgence Logement), Lionel Van Rillaer (Inclusio), Benoît Velge (Arcatim), Pol Zimmer (Consultant, ex-SLRB).