

---

## ***TRANSFORMATION DE BUREAUX EN LOGEMENTS***

---

### **GROUPE DE TRAVAIL MODELE ECONOMIQUE ET FINANCEMENT**

**RAPPORT REMIS A VALERIE LETARD, MINISTRE CHARGEÉE DU  
LOGEMENT**

Nadia BOUYER & Xavier LÉPINE

Juillet 2025



## **Remerciements :**

*Nous souhaitons tout d'abord remercier Madame Valerie LETARD, ministre chargée du logement, pour la confiance qu'elle nous a accordée en nous confiant le pilotage de ce groupe de travail. Nous associons à ces remerciements les membres de son cabinet, en particulier Madame Céline TIGNOL, conseillère logement et Monsieur Guillaume VOISARD, directeur adjoint du cabinet, pour leur accompagnement attentif et leur disponibilité tout au long de cette mission.*

*Nous tenons également à remercier Sébastien DORLHIAC, adjoint au sous-directeur du Financement et Economie du Logement et de l'Aménagement de la DHUP, pour son engagement constant et ses éclairages.*

*Nous voulons aussi saluer avec une gratitude particulière André YCHE, dont la vision et la sagesse ont été à l'origine de la constitution de ce groupe de travail, et qui a su inspirer notre réflexion collective.*

*Ce travail n'aurait pu être mené à bien sans l'implication déterminante de Katelle LE GUILLOU, directrice générale de la FTI, Chloé VOISIN-BORMTUH, directrice générale PCE-IDF, Christian DE KERANGAL, directeur général de l'IEIF, Kevin MARUSZAK, directeur du développement national FTI, Bahija ZRAÏRA, directrice de la stratégie et de l'innovation FTI, ainsi que les équipes d'Action Logement Groupe : Salomé COLOMBET, chargée de missions, Elisabeth SUISSA, Responsable juridique immobilier et Hélène ROCHER. Leurs contributions ont été essentielles à chaque étape de l'élaboration de ce rapport, nous les en remercions chaleureusement.*

*Enfin, nous remercions sincèrement l'ensemble des membres du second groupe de travail, dont les échanges et les apports ont enrichi de manière significative cette démarche : Laurent GIROMETTI, directeur général EPA Marne-EPA France, Roland CUBIN, directeur général délégué Groupama Immobilier, Sandrine FAUQUET, Bouygues construction et Vincent LE ROUZIC, directeur de projet stratégie et innovation EPA Marne-EPA France.*

*Nadia BOUYER, Directrice générale d'Action Logement Groupe  
Xavier LEPINE, Président de l'Institut de l'Epargne Immobilière Foncière (IEIF)*

|   |           |
|---|-----------|
| <b>INTRODUCTION .....</b>   | <b>5</b>  |
| <b>CHAPITRE 1 : BUREAUX INOCCUPES, LOGEMENTS INACCESSIBLES : LE PARADOXE FRANÇAIS.....</b>                                | <b>9</b>  |
| A – LA VACANCE DES BUREAUX EST DESORMAIS STRUCTURELLE ET NE FERA QU'AUGMENTER.....  | 9         |
| B – LA CRISE DU LOGEMENT ET L'ENJEU DE SOBRIETE FONCIERE .....  | 15        |
| C – UNE CRISE IMMOBILIÈRE MONDIALE DEPUIS 2022 .....  | 20        |
| D – UN POTENTIEL DE TRANSFORMATION LOCALISE .....   | 22        |
| D – LES ENJEUX D'UNE POLITIQUE PUBLIQUE INTEGREE DE LA TRANSFORMATION IMMOBILIÈRE .....                                   | 30        |
| <b>CHAPITRE 2 : LES FREINS : QUELS SONT LES PRINCIPAUX BLOCAGES DE LA TRANSFORMATION DES BUREAUX EN LOGEMENTS ? .....</b> | <b>33</b> |
| A – UNE VALORISATION DES ACTIFS ET UN EQUILIBRE ECONOMIQUE DES OPERATIONS COMPLEXE A TROUVER .....                        | 33        |
| B – UNE VOLONTE DE TRANSFORMATION FREINEE PAR LA COMPLEXITE ADMINISTRATIVE ET LES ENJEUX LOCAUX .....                     | 39        |
| C – LES MARGES DE MANŒUVRE LIMITEES DES INVESTISSEURS IMMOBILIERS POUR REALISER LA NECESSAIRE MUTATION DU PARC .....      | 41        |
| D - DES OBSTACLES OPERATIONNELS POUR LES ACTEURS DE LA TRANSFORMATION .....   | 42        |
| <b>CHAPITRE 3 : PROPOSITIONS POUR ACCELERER LA TRANSFORMATION DE BUREAUX EN LOGEMENTS .....</b>                           | <b>45</b> |
| A - CONFERER UN VRAI STATUT AUX OPERATIONS DE TRANSFORMATION D'ACTIFS .....   | 46        |
| B- INSCRIRE LES TRANSFORMATIONS DANS UNE APPROCHE PARTENARIALE AU SERVICE D'UN PROJET DE TERRITOIRE .....                 | 50        |
| C - FACILITER LA SORTIE DES OPERATIONS EN SIMPLIFIANT ET EN CLARIFIANT LES PROCEDURES ADMINISTRATIVES ET JURIDIQUES.....  | 53        |
| D – INCITER LES INVESTISSEURS A SE REORIENTER VERS LE LOGEMENT VIA LA TRANSFORMATION DES BUREAUX .....                    | 56        |
| E - ADAPTER LA FISCALITE POUR ENCOURAGER LA REALISATION DES OPERATIONS .....  | 58        |
| <b>CONCLUSION.....</b>  | <b>60</b> |
| <b>ANNEXES .....</b>  | <b>62</b> |
| ANNEXE 1 – LISTE DES PERSONNES AUDITIONNEES .....   | 63        |
| ANNEXE 2 – COMPARAISONS INTERNATIONALES.....  | 66        |
| ANNEXE 3 – LES PRINCIPAUX PROPRIETAIRES DE BUREAUX .....  | 71        |
| ANNEXE 4 – METHODOLOGIE D'ELABORATION DE L'INDICE DE L'ORIE .....   | 89        |
| ANNEXE 5 – LA METHODE DU CBF : UNE APPROCHE OUTILLEE ET PARTENARIALE POUR TRANSFORMER LES BUREAUX ....                    | 91        |
| ANNEXE 6 – DEUX EXEMPLES DE TRANSFORMATION DE LA FTI.....   | 93        |
| ANNEXE 7 : TAXE SUR LES BUREAUX EN ÎLE-DE-FRANCE .....  | 95        |
| ANNEXE 8 : LETTRE DE MISSION .....  | 96        |

# Introduction

La transformation des bureaux vacants en logements représente une opportunité urbaine et une nécessité sociale. En France, 9 millions de mètres carrés de bureaux sont inoccupés dont 2 millions en situation de vacance structurelle. La transformation de ces bureaux durablement vides permettrait, selon nos estimations, de produire dans les 5 ans, 20 000 logements, dont 80% en Île-de-France. Mais le défi de la transformation est complexe et implique une mobilisation de l'ensemble de l'écosystème, notamment l'Etat, les collectivités locales, les opérateurs immobiliers, les bailleurs sociaux, les foncières, les aménageurs, les architectes et les financeurs.

Dans ce contexte, la ministre du Logement, Valérie Létard, a lancé le 27 mars 2025 un plan pour la transformation immobilière comprenant quatre leviers :

- Une expérimentation territoriale en Île-de-France via un appel à manifestation d'intérêt (AMI) ;
- La création de deux groupes de travail dédiés au financement de la transformation immobilière et à la simplification des normes ;
- Des outils fiscaux et juridiques pour encourager les transformations ;
- Un accompagnement ciblé des territoires à fort enjeu.

Dans le prolongement du rapport d'André Yché présentant, en juin 2024, des propositions destinées à faciliter l'émergence d'une industrie de la transformation immobilière, nous avons été missionnés par la Ministre pour copiloter le groupe de travail sur le financement. Il s'agit plus précisément de définir les conditions et modalités économiques permettant de créer une véritable filière de la transformation d'actifs tertiaires obsolètes et/ou vacants en logements.

La lecture du rapport d'André Yché est une mine de renseignements historiques sur la transformation de la ville et l'aménagement du territoire, dont la problématique a de tout temps été la même. Les mutations démographiques et technologiques sans précédent imposent de faire des (r)évolutions, alors que l'intérêt individuel et de court terme privilégie le chemin inverse. L'intérêt électoral, les coûts directs ou indirects, la situation financière des propriétaires actuels comme des municipalités sont autant d'éléments freinant le changement.

Dès lors, les facteurs d'impulsions, d'incitations et de dirigisme font que l'intervention de la puissance publique a toujours été le moteur et la clé du succès. De nos jours, il convient cependant de faire face à des niveaux de complexités techniques, juridiques, fiscales et financières inédits.

Par conséquent, la tendance à l'attentisme est forte, d'autant plus que l'objet « logement transformé », issu de la destruction de valeur nécessaire d'un actif obsolète, est souvent encore trop cher pour rendre le même service qu'un logement déjà existant dans le parc ancien ou nouvellement construit.

Depuis l'après-guerre, le « paysage » français, et singulièrement celui des grandes métropoles, s'est profondément transformé sous l'impact de mutations démographiques - telles que le baby-boom, les flux migratoires et l'allongement de la durée de la vie - mais aussi technologiques et sociologiques, notamment le rapport au travail et les décohabitations.

La région francilienne est particulièrement touchée par tous ces phénomènes. Les quinze ans du baby-boom ont vu la population française croître de 25% en passant de 40 à 50 millions d'habitants. La moitié de cette augmentation s'est opérée en Île-de-France qui a vu sa population doubler pendant le baby-boom puis continuer d'augmenter plus vite que l'ensemble du territoire français. De même, la tertiarisation de l'économie s'est, de fait, organisée autour des grandes métropoles. En dépit des enseignements qui auraient pu être tirés de la crise des bureaux du milieu des années 90, la politique monétaire des années 2010 à 2020 a attiré encore plus de capitaux dans le tertiaire, aussi bien en termes de valorisation que de création de nouvelles surfaces de bureaux.

Il apparaît par ailleurs essentiel de reconnaître que le marché du logement est dysfonctionnel depuis des décennies. Le logement est devenu trop cher pour permettre son acquisition par les classes moyennes. Sans subventionnement des investisseurs, il n'est également pas assez rentable car sa gestion est trop coûteuse et risquée en cas de défaillance du locataire. Le développement très singulier en France de dispositifs fiscaux du logement, basés sur l'épargne des particuliers, a comme cause et comme conséquence, l'absence quasi-totale des investisseurs institutionnels sur ce segment de marché, alors même que ces derniers sont indispensables au développement de l'offre. Le logement est, en pure théorie économique, l'actif quasi-parfait pour des investisseurs de long terme qui recherchent des primes de risque les protégeant de l'inflation à condition que les revenus locatifs soient suffisamment élevés.

Nous faisons également face aux conséquences extrêmes du modèle promu par la Charte d'Athènes, qui, en fondant la ville moderne sur l'efficacité fonctionnelle, a institutionnalisé le zonage strict et la séparation des fonctions urbaines. Or, les règles d'urbanisme et la fiscalité héritées de cette approche ne sont plus adaptées aux enjeux contemporains.

Il s'agit donc aujourd'hui de réparer les effets de bords négatifs des politiques mises en œuvre depuis l'après-guerre, le plus souvent élaborées dans un contexte de fortes contraintes et de permettre le retour d'une véritable mixité fonctionnelle, condition essentielle d'une ville plus résiliente, vivante et inclusive.

Les immeubles tertiaires durablement vacants (depuis au moins 2 ans) sont aujourd'hui obsolètes :

- En termes de bâti : car souvent très consommateurs en énergies et inadaptés aux enjeux liés aux dérèglements climatiques.

- En termes d'usage : ces actifs n'auront, pour la plupart, plus d'utilité dans leur fonctionnalité actuelle.

Pour accompagner la transformation immobilière, il est nécessaire de mettre en place un ensemble d'outils concrets permettant de sortir les opérations mais également de les inscrire dans une approche partenariale, au service d'un projet de territoire. Il s'agit pour cela de mobiliser l'ensemble des acteurs publics et privés autour de modèles économiques viables, socialement utiles et parfaitement intégrés à l'environnement urbain.

Pour réaliser ce rapport et établir des constats partagés et des propositions efficaces, nous avons constitué une équipe pluridisciplinaire et auditionné plus de quarante acteurs du secteur (détails en annexe 1).

Le rapport est composé de trois parties :

**1. La situation actuelle :**

Cette partie dresse le constat d'une vacance des bureaux désormais structurelle et en augmentation, qu'il devient essentiel de traiter dans un contexte de crise durable du logement et d'enjeu de sobriété foncière. Le potentiel de transformation est ensuite analysé et localisé.

**2. Les freins :**

Les blocages à la transformation sont multiples. En premier lieu la valorisation des actifs et l'équilibre économique sont complexes à trouver. Viennent ensuite la complexité administrative et les enjeux locaux qui ont tendance à freiner les projets. Les marges de manœuvre des investisseurs sont par ailleurs limitées notamment par leur statut ou leur situation financière. A cela s'ajoutent d'autres difficultés d'ordre opérationnel telles que la fiscalité, l'absence d'approche territoriale et le manque d'expertise.

**3. Les propositions :**

L'accélération de la transformation des bureaux en logements nécessite tout d'abord de conférer un vrai statut aux opérations de transformation à travers un régime juridique dédié et la mise place d'une expertise de valeur en logements des actifs tertiaires vacants. Il apparaît également essentiel d'adopter une approche partenariale en s'appuyant sur un dispositif territorial reconnu permettant d'adapter la fiscalité et la réglementation. Certaines procédures administratives et juridiques doivent par ailleurs être simplifiées quel que soit le périmètre d'action. Enfin, il convient d'inciter les investisseurs à se réorienter vers le logement grâce à la création d'un véhicule dédié aux transformations et à des incitations fiscales.

## 1. Méthodologie de travail du groupe sur le financement de la transformation immobilière

Dans le cadre du plan d'action piloté par la ministre du Logement, Valérie Létard, un groupe de travail dédié au financement de la transformation des bureaux vacants en logements a été mis en place. Il est codirigé par Nadia Bouyer (Action Logement Groupe) et Xavier Lépine (IEIF, Paris Île-de-France Capitale Économique), avec l'appui d'une équipe projet pluridisciplinaire composée de la Foncière de Transformation Immobilière (FTI), le Groupe Action Logement, l'Institut de l'Epargne Immobilière et Foncière (IEIF) et Paris-Île de France Capitale Économique.

Des outils de coordinations partagés et réunions bimensuelles de l'équipe projet et des bilatérales hebdomadaires entre les pilotes ont assuré un suivi réactif et agile des travaux. Un lien a été maintenu avec le groupe de travail sur la convergence des normes, dont les conclusions sont essentielles à l'élaboration des outils de modélisation économique.

La démarche repose sur une méthodologie rigoureuse, articulée en trois séquences principales :

### Temps 1 : Diagnostic et auditions (avril – mai 2025) :

Une série d'auditions ciblées a été menée afin de poser un diagnostic partagé des freins, leviers et besoins en matière de financement des transformations. Les auditions ont été menées selon une trame commune, avec des entretiens individuels et des formats collectifs selon les thématiques abordées. Un **benchmark européen** a également été réalisé en parallèle.

Le choix des auditionnés a volontairement couvert **l'ensemble de la chaîne d'acteurs** (voir liste en annexe):

- **Propriétaires et foncières** (institutionnelles ou privées),
- **Collectivités territoriales et élus**,
- **Opérateurs immobiliers** (promoteurs, aménageurs, bailleurs, foncières de portage),
- **Acteurs financiers et experts techniques**,
- **Structures d'accompagnement et associations professionnelles**.  
Cette diversité a permis d'identifier des convergences mais aussi des points de blocage propres à chaque maillon du processus de transformation.

### Temps 2 : Construction des propositions (juin 2025) :

Sur la base des constats issus des auditions, le groupe a structuré ses travaux autour de **quatre axes clés** :

- faciliter l'accès aux financements et renforcer l'ingénierie économique,
- objectiver la valeur des actifs et le potentiel de transformation,
- ajuster les leviers fiscaux pour améliorer l'équilibre économique des projets,
- structurer des outils fonciers innovants (démembrement, foncières, JV).  
Ces axes ont été explorés dans le cadre d'ateliers thématiques et feront l'objet de propositions concrètes, soumises à la ministre lors du point d'étape du 3 juin.

### Temps 3 : Finalisation du rapport et de ses recommandations (juillet 2025)

Le rapport final, formule des **recommandations opérationnelles** accompagnées d'un cadre technico-financier réaliste, mobilisable à court et moyen terme. Il intègre également les contributions de l'équipe projet, les enseignements des auditions et les retours des parties prenantes.

# Chapitre 1 : Bureaux inoccupés, logements inaccessibles : le paradoxe Français

## A – La vacance des bureaux est désormais structurelle et ne fera qu'augmenter

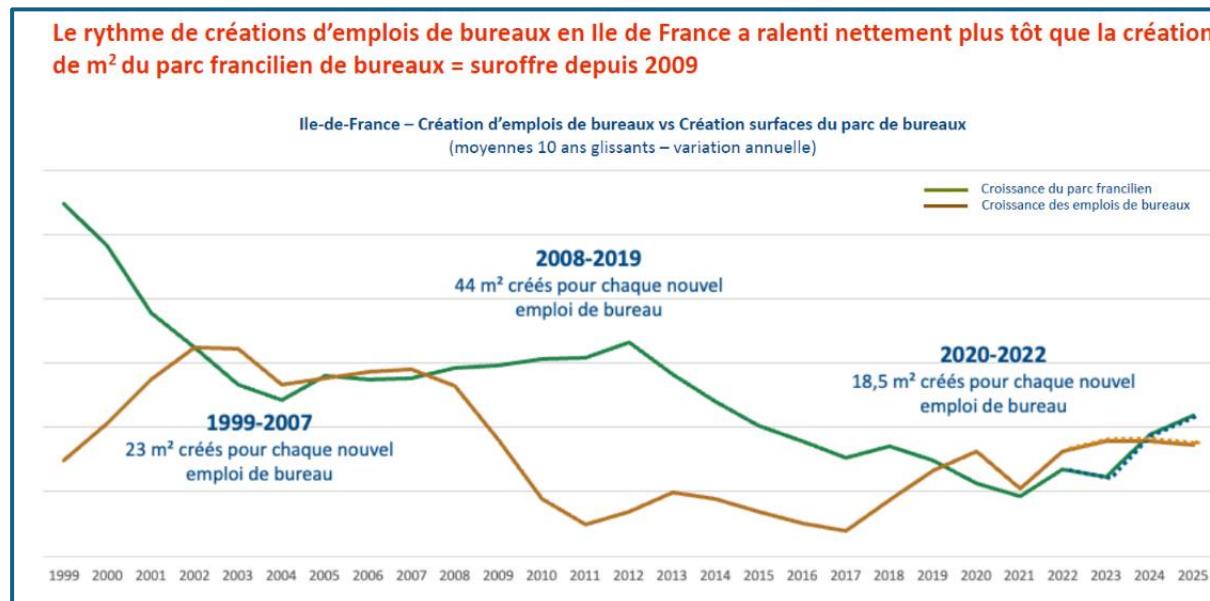
### 1. Une fragmentation du marché

La problématique de la transformation de bureaux (obsolètes) en logements, pendant très longtemps a été considérée comme un problème très marginal, *ou a minima*, marginal dans le portefeuille des investisseurs.

La dynamique de création d'emplois de bureaux/ tertiaires et surtout la production de bureaux associée aurait dû interpeller toutes les parties prenantes au vu de l'excès de l'offre par rapport à la demande et donc de la croissance du stock des immeubles de bureaux, désormais vacants.

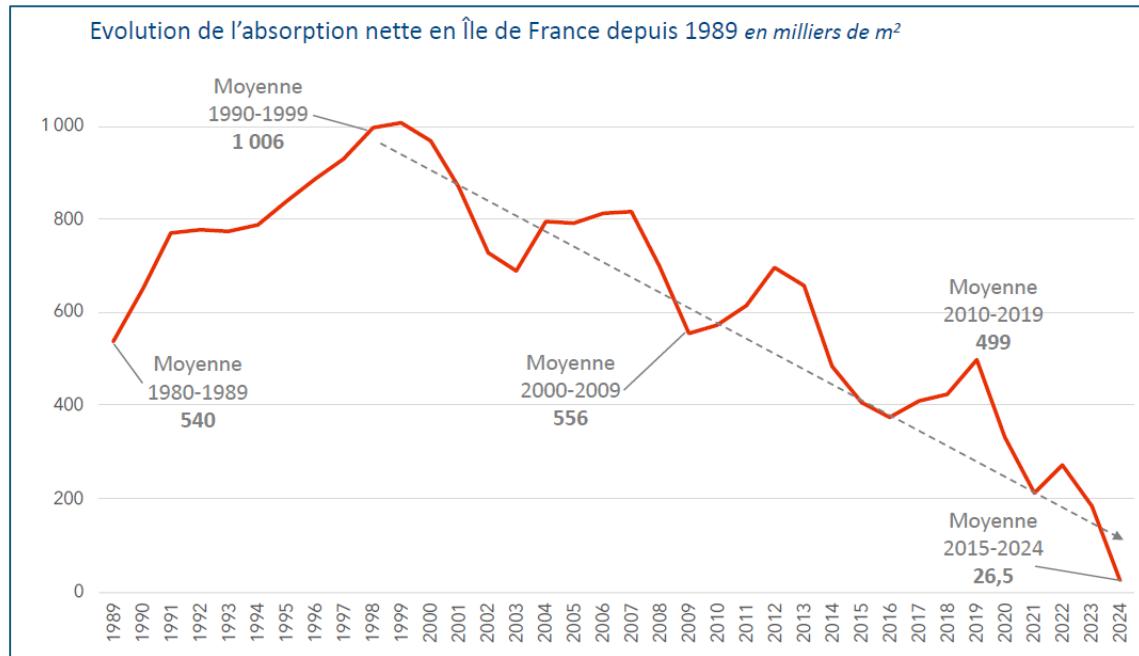
Comme le montrent les graphiques n°1 et 2 ci-dessous, la dynamique des bureaux a longtemps été porteuse, même si la demande nette de nouveaux bureaux baissait depuis 2000.

### Graphique n°1 : Croissance du parc de bureaux et des emplois en Île-de-France



Source : IEIF

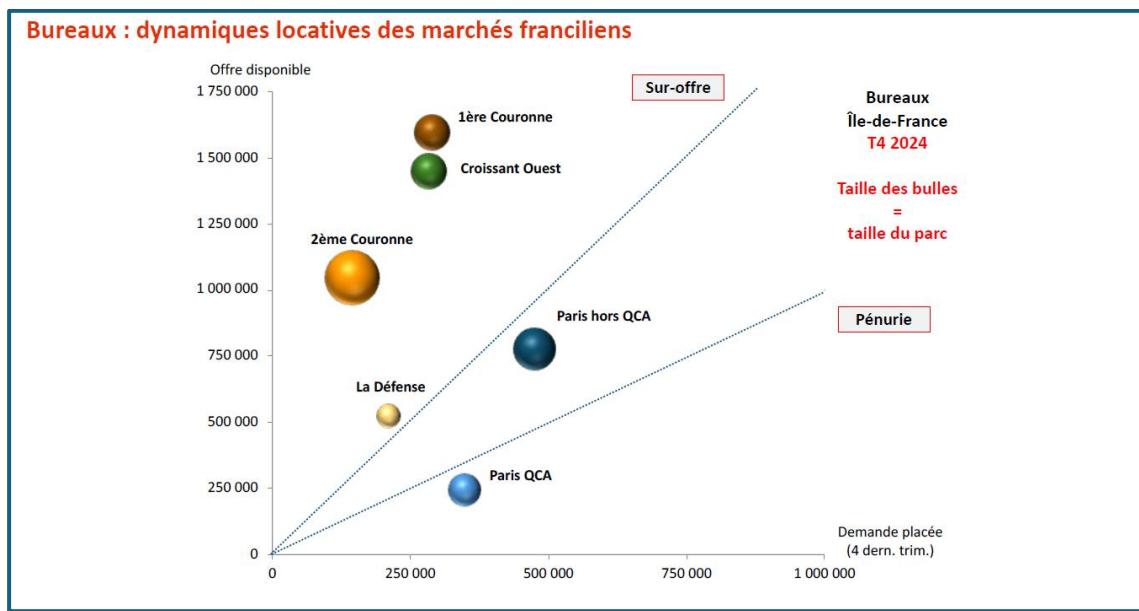
## Graphique n°2 : Évolution de la demande nette de milliers de m<sup>2</sup> de bureaux en Île-de-France



Source : IEIF

Cette surproduction de bureaux ne peut pas s'apprécier de façon homogène sur le territoire francilien. Les marchés franciliens sont en effet très fragmentés, allant d'une pénurie d'offre de bureaux dans les quartiers centraux de Paris (QCA), à une sur-offre parfois très importante dans d'autres secteurs (cf graphique 3 ci-dessous).

## Graphique n°3 : Fragmentation des marchés de bureaux en Île-de-France

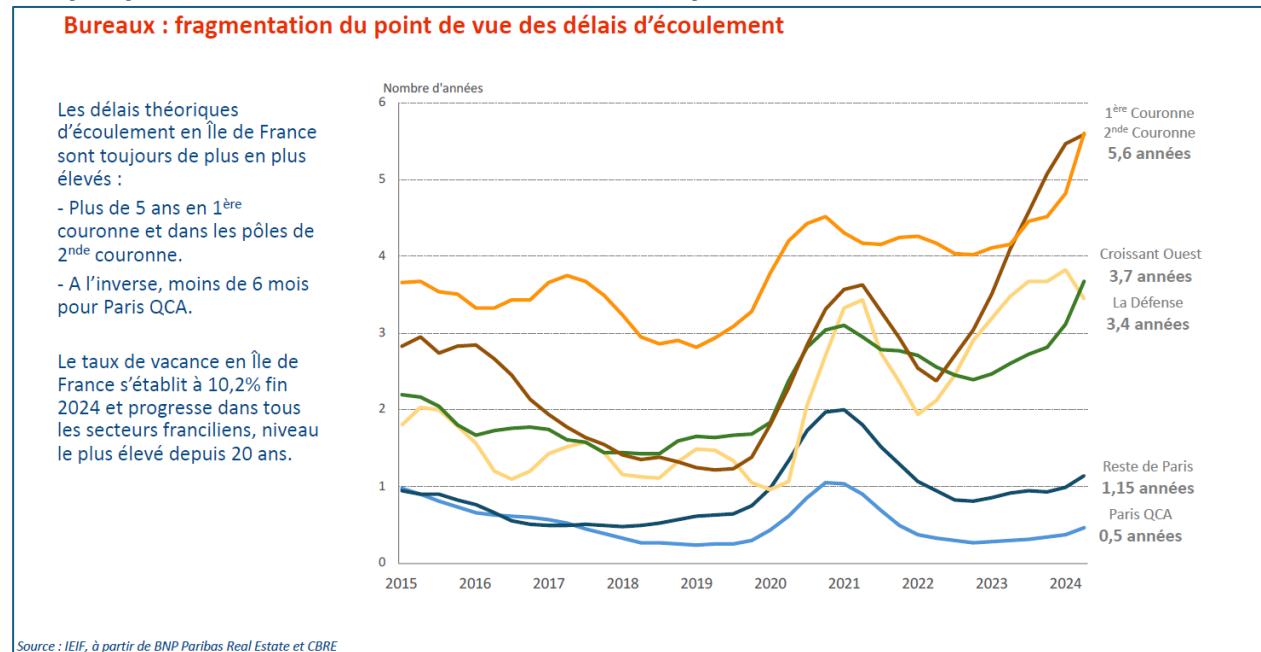


Source IEIF

En conséquence, on observe une fragmentation des délais de location, allant d'une moyenne de 6 mois dans le centre de Paris à 5,6 ans en première couronne, avec une très forte augmentation de ces délais, hors Paris, depuis 10 ans.

A titre d'illustration, le parc tertiaire de Plaine Commune, totalise environ 2,8 millions de m<sup>2</sup>. Avec un taux de vacance estimé à 23 %, environ 644 000 m<sup>2</sup> bureaux seraient inoccupés dans l'agglomération<sup>1</sup>.

#### Graphique n°4 : Délais d'écoulement par secteurs en Île-de-France

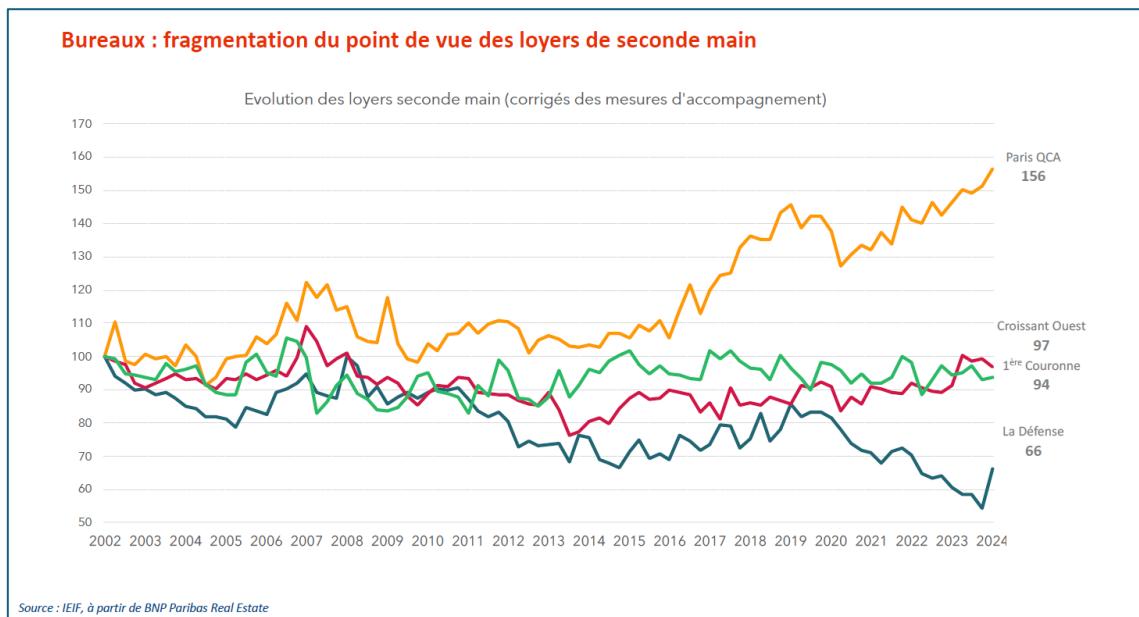


Source IEIF

Cette fragmentation s'observe également du point de vue des loyers, tant sur les loyers de seconde main que sur les loyers réels observés en Île-de-France depuis 2002 (cf. graphiques 5 et 6 ci-dessous).

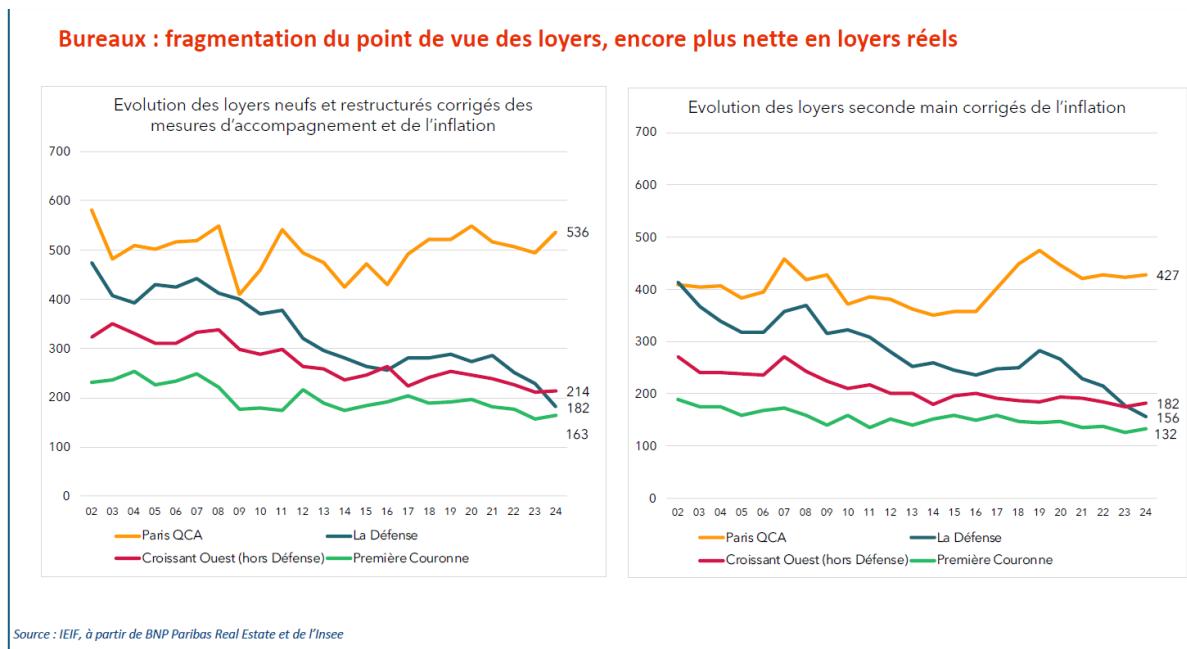
<sup>1</sup> D'après FranceVerif, organisme indépendant, qui considère cette donnée comme « fiable d'après 127 critères d'évaluation », avec un certificat SSL, des mentions légales et un SIRET enregistré

## Graphique n°5 : Loyers de seconde main par secteurs en Île-de-France



Source : IEIF, à partir de BNP Paribas Real Estate

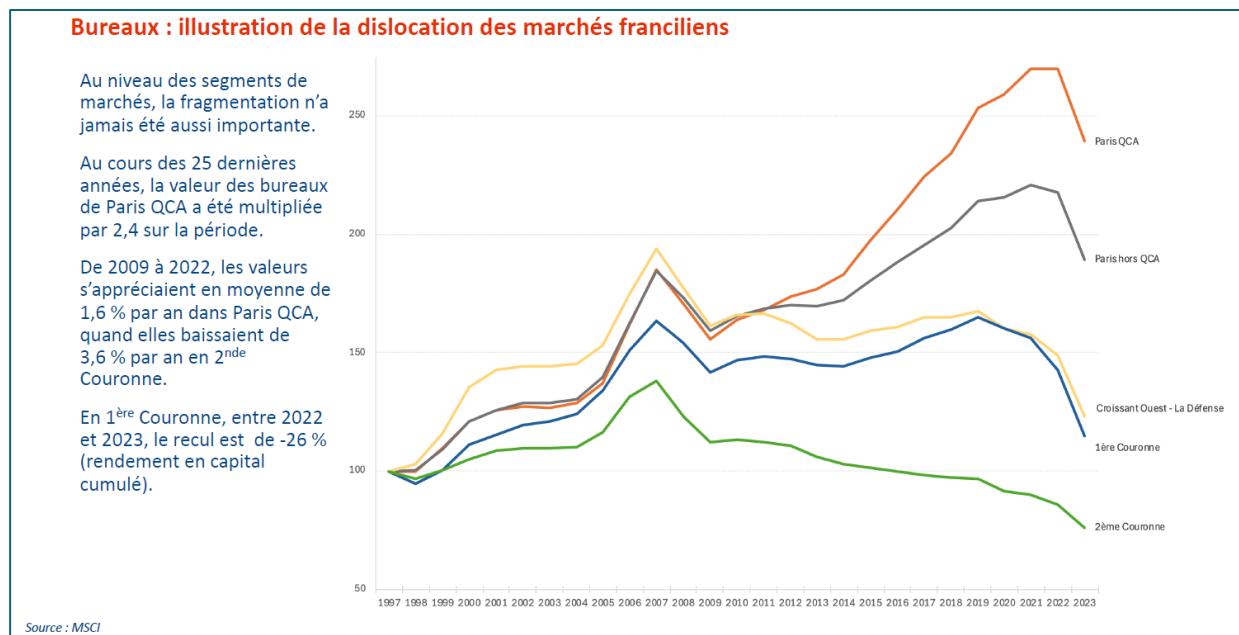
## Graphique n°6 : Évolution des loyers réels des bureaux neufs et restructurés, et de seconde main par secteurs en Île-de-France



Source : IEIF, à partir de BNP Paribas Real Estate

Cette situation conduit également à une fragmentation du marché au niveau de la valeur des bureaux (graphique n°7). Bien que demeurant segmentées, on observe depuis 2022 dans tous les secteurs un fort ajustement des valeurs à la baisse.

## Graphique n°7 : Evolution des valeurs des bureaux entre 1997 et 2023 par secteurs en Île-de-France (indice 100 en 1997)



Source : MCSI

## 2. Une situation durable

L'étude récente menée par le « Consortium des Bureaux en France » indique qu'en France, 9 millions de mètres carrés de bureaux sont estimés vides au sein du parc marchand, soit près de 10% du parc estimé à 89 millions de mètres carrés.

Au sein de ces bureaux, une sur-offre structurelle est identifiée, de 2 millions de m<sup>2</sup> entièrement vides depuis plus de 2 ans, dont la part dans l'offre globale disponible représente 23 % en Île-de-France (1,2 millions de m<sup>2</sup> sur les 5,2 millions de m<sup>2</sup> vacants) et 18 % dans les autres régions (0,8 millions de m<sup>2</sup>).

L'IEIF a estimé le potentiel de croissance de la demande de bureau à moyen terme, en intégrant les projections de population active de l'INSEE à horizon 2027, et considère trois scénarios possibles d'évolution de la dynamique de tertiarisation de l'économie francilienne.

La demande supplémentaire en surface de bureaux, liée à la création de nouveaux emplois tertiaires, se situe en fonction des scénarios entre + 55 000 et + 414 000 m<sup>2</sup>. L'estimation est également détaillée pour chacun des grands secteurs géographiques (tableau n°8).

**Tableau n°8 : Potentiel de croissance de la demande de bureaux à moyen terme (2025-2027)**

|   |  | Paris QCA               | Paris Hors QCA          | La Défense              | Croissant Ouest         | 1 <sup>ère</sup> Couronne | 2 <sup>ème</sup> Couronne | IDF                      |
|---|--|-------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|---------------------------|---------------------------|--------------------------|
| Demande estimée de bureaux à horizon 2027 | <i>Poursuite de la tertiarisation au rythme 2005-2020</i>          | + 90 000 m <sup>2</sup> | + 97 000 m <sup>2</sup> | + 40 000 m <sup>2</sup> | + 80 000 m <sup>2</sup> | + 65 000 m <sup>2</sup>   | +43 000 m <sup>2</sup>    | + 414 000 m <sup>2</sup> |
|   | <i>Ralentissement progressif de la dynamique de tertiarisation</i> | + 28 000 m <sup>2</sup> | 30 000 m <sup>2</sup>   | +12 000 m <sup>2</sup>  | + 25 000 m <sup>2</sup> | + 20 000 m <sup>2</sup>   | +13 000 m <sup>2</sup>    | + 127 000 m <sup>2</sup> |
|   | <i>Fin de la tertiarisation</i>                                    | + 12 000 m <sup>2</sup> | + 13 000 m <sup>2</sup> | + 5 000 m <sup>2</sup>  | + 10 000 m <sup>2</sup> | + 9 000 m <sup>2</sup>    | + 6 000 m <sup>2</sup>    | + 55 000 m <sup>2</sup>  |

*Lecture : Si la tertiarisation se poursuit en IDF au même rythme qu'entre 2005 et 2020, la demande de bureaux liée à la création de nouveaux emplois de bureaux dans Paris QCA sera de l'ordre de + 90 000 m<sup>2</sup>.*

Source : IEIF à partir de l'INSEE

Elle est cohérente avec les prévisions de croissance démographique et d'évolution de la population active francilienne, qui prévoit un recul de 33 000 actifs entre 2021 et 2050 en Île-de-France. Face à cette demande, l'offre prévisionnelle de création de bureaux semble totalement déconnectée (tableau n°9).

**Tableau n°9 : Une offre prévisionnelle de bureaux en Île-de-France totalement déconnectée de la demande supplémentaire estimée de m<sup>2</sup> liée à la création de nouveaux emplois de bureaux**

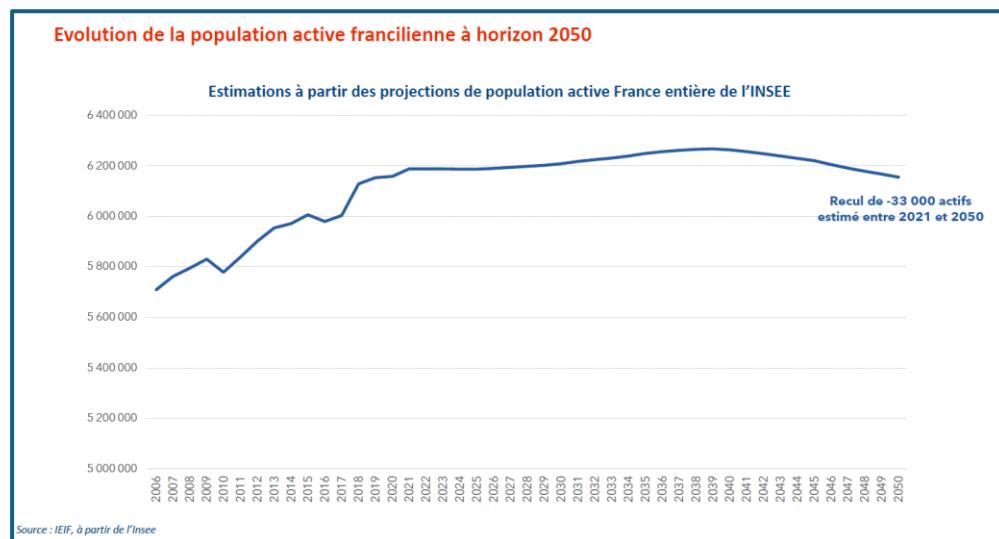
|   |  | Paris QCA                          | Paris Hors QCA                      | La Défense                        | Croissant Ouest                    | 1 <sup>ère</sup> Couronne           | 2 <sup>ème</sup> Couronne                        | IDF                              |
|---|--|------------------------------------|-------------------------------------|-----------------------------------|------------------------------------|-------------------------------------|--|----------------------------------|
| Livrailles attendues à horizon 2027                   |  | + 147 000 m <sup>2</sup>           | + 366 000 m <sup>2</sup>            | + 66 000 m <sup>2</sup>           | + 141 000 m <sup>2</sup>           | + 200 000 m <sup>2</sup>            | + 15 000 m <sup>2</sup>                          | + 935 000 m <sup>2</sup>         |
| Ecart par rapport à la demande supplémentaire estimée |  | De 57 000 à 135 000 m <sup>2</sup> | De 269 000 à 353 000 m <sup>2</sup> | De 26 000 à 61 000 m <sup>2</sup> | De 61 000 à 131 000 m <sup>2</sup> | De 135 000 à 191 000 m <sup>2</sup> | De -28 000 m <sup>2</sup> à 9 000 m <sup>2</sup> | 525 000 à 880 000 m <sup>2</sup> |

Source : Estimations IEIF à partir de données de BNP Real Estate

Cet écart entraînera une nette augmentation de la vacance des bureaux en Île-de-France dans les prochaines années. D'ici 2027, entre **5,7 et 6,1 millions de mètre carrés** pourraient devenir vacants.

L'impact du Covid-19, avec le développement massif du télétravail, ainsi que la hausse des taux d'intérêt, ont déclenché une crise immobilière particulièrement sévère dans le secteur tertiaire. Cette tendance est par ailleurs renforcée par la stagnation de la population active en Île-de-France, qui semble désormais proche de son plafond structurel.

## Graphique n°10 : Évolution de la population, prévisions de l'INSEE



Source : IEIF à partir de données de l'INSEE

Une autre manière d'approcher le volume de bureaux nécessaire à moyen terme en Île-de-France est simplement de multiplier le nombre d'emplois de bureaux (hors fonction publique) en incluant le télétravail sur la base de 1,5 jours en moyenne, soit 2.900.000 emplois x 13 m<sup>2</sup> par emploi = 38 millions de m<sup>2</sup>- et le rapprocher des 52 millions de m<sup>2</sup>, pour estimer une sur-offre structurelle de l'ordre de 14 millions de m<sup>2</sup> d'ici quelques années.

## B – La crise du logement et l'enjeu de sobriété foncière

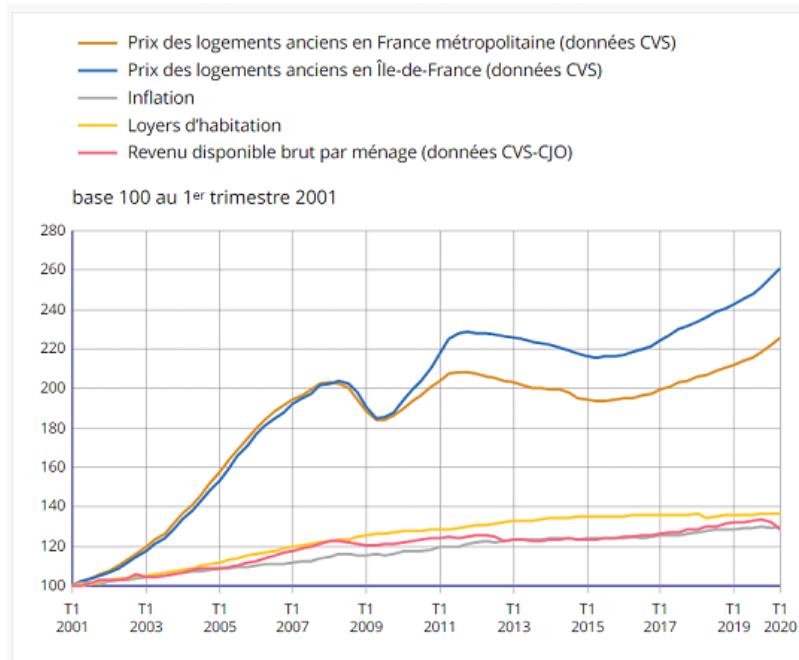
**Le marché immobilier du logement traverse une crise profonde et persistante.** Le rapport d'information du Sénat sur la crise du logement, publié en avril 2024, identifie différents révélateurs préoccupants de cette crise globale :

- Une chute de l'offre de logements, concernant aussi bien la construction neuve que les ventes dans l'ancien,
- La baisse du volume des crédits immobiliers,
- Le blocage du parcours résidentiel avec notamment la réduction des offres de logements en location longue durée et l'explosion de la demande en logement social,
- Le phénomène du mal-logement concerne 4 millions de personnes soit 6% de la population française<sup>2</sup>.

<sup>2</sup> Rapport annuel 2025 sur l'état du mal logement en France de la Fondation pour le Logement des Défavorisés

Parmi les causes profondes et anciennes de la crise, le contexte financier a joué un rôle important. Les taux d'intérêt des crédits immobiliers ont commencé à baisser à partir des années 1990 et ont atteint des niveaux extrêmement bas entre 2009 et 2021. En parallèle, les capacités d'endettement des ménages ont progressé du fait de l'allongement de la durée des prêts. Ces éléments ont produit un effet inflationniste sur le prix des logements, en décalage avec les revenus des ménages, comme l'illustre le graphique ci-dessous.

**Graphique n°11 : Évolution comparative des prix des logements, de l'inflation des loyers et des revenus des ménages entre 2001 et 2020**



Source : Rapport d'information sur la crise du logement, Commission des affaires économiques du Sénat, 30 avril 2024

L'augmentation des prix a également eu un impact fort sur les investissements immobiliers puisque les loyers des habitations ont faiblement progressé, entraînant mécaniquement une baisse de la rentabilité des opérations immobilières dans le résidentiel et réorientant les acteurs vers d'autres types d'actifs comme le tertiaire.

Déjà fragilisé, le secteur du logement a connu une aggravation des difficultés avec la remontée brutale des taux d'intérêt à partir de 2022. Cette situation s'est accentuée par plusieurs facteurs aux effets durables :

- L'augmentation des coûts de construction du fait de l'inflation liée à la crise du Covid et à la guerre en Ukraine ;
- L'instauration de nouvelles réglementations telles que l'adoption de l'objectif de zéro artificialisation nette d'ici à 2050 et les interdictions de location des passoires thermiques ;
- Le contexte budgétaire contraint entraînant une réduction du soutien de l'Etat aux particuliers investisseurs, aux accédants et aux bailleurs sociaux (fin du dispositif

Pinel, durcissement des conditions d'octroi du PTZ, mise en place de la réduction de loyer de solidarité) ;

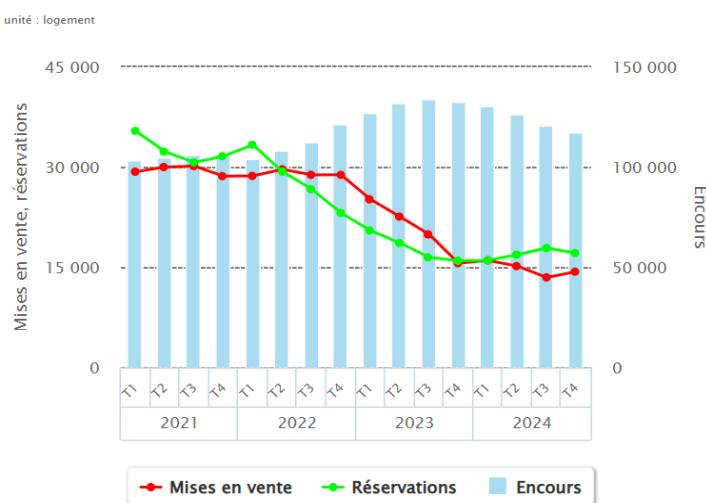
- La réduction des recettes fiscales et des dotations de l'Etat aux collectivités, les amenant à réduire leur soutien dans le domaine du logement et à concentrer les efforts financiers sur leurs compétences obligatoires. De plus, la suppression de la taxe d'habitation, partiellement compensée, a eu pour effet de créer une déconnexion entre les recettes des communes et l'accueil de nouveaux habitants, freinant les volontés des maires de développer du logement.

**Il résulte de tous ces facteurs une chute globale de l'offre de logements dans le neuf comme dans l'ancien.**

La remontée des taux a mécaniquement désolvabilisé une large part des ménages accédants. Le durcissement des conditions de crédit, lié à cette hausse des taux, a fortement diminué leur capacité d'emprunt, restreignant ainsi leur accès au marché immobilier. Par conséquent, le désir d'accession à la propriété de nombreux Français se confronte à un marché immobilier en fort ralentissement.

Depuis la fin de l'année 2022, la dynamique du logement neuf s'est nettement effondrée. Entre 2021 et 2024, le nombre de mises en vente et de réservations de logements neufs a été divisé par deux, passant de 30 000 à 15 000 unités (graphique 12). Parallèlement, le stock de logements neufs disponibles à la vente est passé de 100 000 en 2021 à 120 000 fin 2024, après un pic à 135 000 au troisième trimestre 2023.

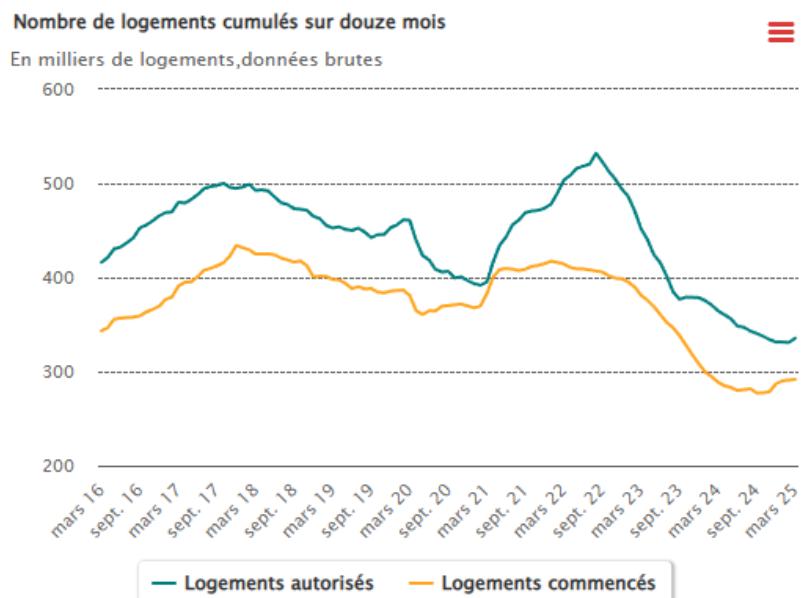
**Graphique n°12 : Commercialisation des logements neufs entre 2021 et 2024**



Source : SDES, Sit@del2, estimations à fin mars 2025

Les autorisations de construire et les mises en chantier ont également chuté depuis 2022. On observe ainsi que le nombre de logements commencés en mars 2025 est inférieur de 29 % à sa moyenne annuelle avant la crise sanitaire (graphique 13).

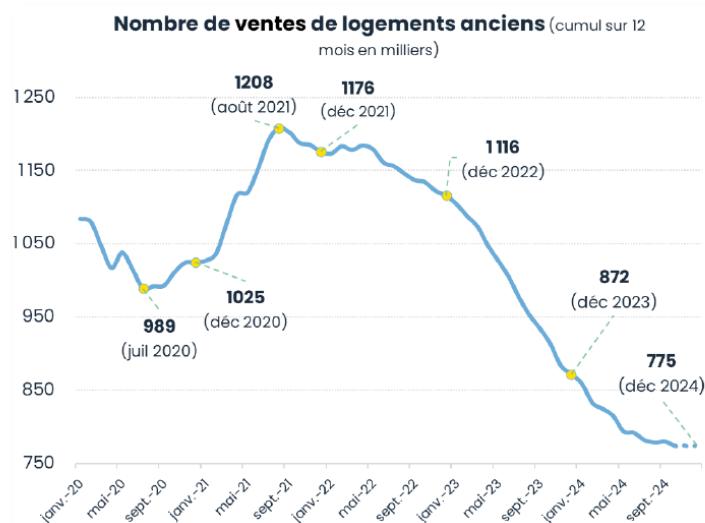
### Graphique n°13 : Évolution de la production nouvelle de logements



Sources : SDES, sit@del2, estimation mars (publication 29/04/2025)

Le marché de l'ancien a également été impacté avec une forte baisse du nombre de transactions, atteignant un plancher en 2024 pour la troisième année consécutive de repli des ventes. Le nombre de transactions s'est établi autour de 775 000, contre 872 000 en 2023, soit une baisse annuelle de 11 % et une chute de 36 % par rapport au sommet atteint en 2021, où 1 176 000 ventes avaient été comptabilisées. Ce niveau, le plus faible depuis 2015, semble toutefois marquer une stabilisation, laissant entrevoir une possible reprise progressive pour l'année 2025.

### Graphique n°14 : Évolution des transactions immobilières dans l'ancien



Source : IGEDD et Insee d'après DGFiP et base notariale

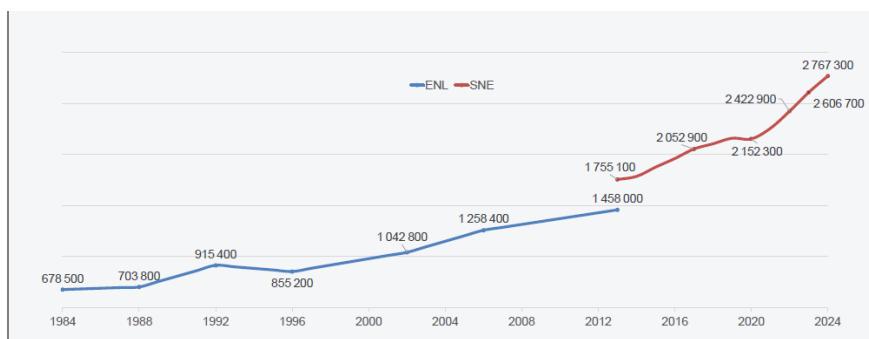
**Les bailleurs sociaux, jouant historiquement le rôle d'amortisseur de crise, ont contribué à limiter ses effets mais ont vu leurs marges de manœuvre considérablement réduites.**

Ils ont été fragilisés par la mise en place en 2018 de la réduction de loyer de solidarité qui ponctionne leur principale ressource à savoir les revenus locatifs. Dans le même temps, le contexte inflationniste des trois dernières années a notamment généré une hausse des charges d'exploitation ainsi qu'une augmentation des taux d'intérêt indexés sur le Livret A et versés en remboursement de la dette. Il en résulte une baisse importante de l'autofinancement locatif et de sa contribution à l'autofinancement global, alors même que les enjeux climatiques appellent à d'importants efforts pour la rénovation énergétique de leur parc.

Les répercussions sociales de cette crise du logement sont majeures : l'emploi est en première ligne, avec des licenciements annoncés dans le secteur du bâtiment et les services associés. Si la réhabilitation offre des perspectives de reconversion vers des activités plus intensives en main-d'œuvre, cette transition ne sera ni immédiate ni suffisante. Jusqu'à 150 000 emplois sont en jeu. La faible production et la hausse des taux freinent aussi la mobilité et l'ancrage des salariés dans les territoires en reconversion.

La demande en logement social n'a cessé de croître depuis cinq ans et atteint près de 2,8 millions de ménages demandeurs à fin 2024 (graphique n°15). Les besoins en logements sociaux sont particulièrement élevés en Île-de-France, représentant en 2022 près d'un tiers de la demande nationale, dans un territoire marqué par un foncier rare et cher.

**Graphique n°15 : Évolution de la demande en logement social**



Sources : Insee, Enquêtes Logement de 1984 à 2013 ; GIP SNE, Infocentre NUNIQUE SNE (Univers complet)

En conclusion, le soutien de l'activité immobilière est essentiel, en particulier en cette période de crise, tant elle joue un rôle macro-économique, s'agissant de l'emploi, de l'investissement et de l'offre en nouveaux logements. L'idée de reconstruire la ville sur elle-même, en mobilisant l'offre tertiaire vacante, apparaît comme une réponse au développement de l'offre de logements, en respectant l'objectif de sobriété foncière.

## C – Une crise immobilière mondiale depuis 2022

Les mêmes causes produisant les mêmes effets, avec la hausse des taux d'intérêt depuis 2002, la crise est mondiale, impactant l'immobilier tertiaire comme l'immobilier du logement. La chute des valorisations de l'immobilier est cependant plus forte dans les bureaux en raison du double impact des taux d'intérêt et de la vacance locative.

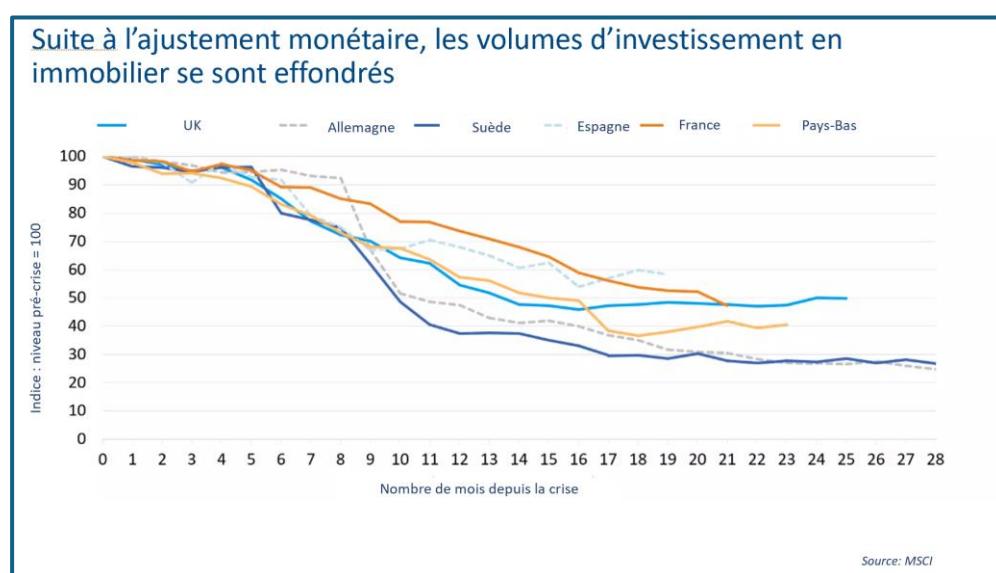
**Tableau n°16 : Évolution de la valorisation 2022-2024 par catégorie d'actifs**

| Drawdown de valorisation à fin juin 2024 depuis le pic de valeur | Ensemble | Bureaux | Commerce | Industriel | Résidentiel |
|--|----------|---------|----------|------------|-------------|
| Monde  | -13 %    | -25 %   | -17 %    | -10 %      | -7 %        |
| Europe   | -16 %    | -21 %   | -23 %    | -20 %      | -6 %        |
| Amérique du nord   | -12 %    | -30 %   | -12 %    | -7 %       | -7 %        |
| Asie   | -8 %     | -16 %   | -11 %    | 0 %        | -2 %        |

Source : IEIF

Il est intéressant de noter que la chute de 25% des valorisations de l'immobilier de bureau dans le monde, correspond au besoin de fonds propres des compagnies d'assurance dans le cadre de la directive Solvabilité II qui fixe l'ensemble de règles fixant les régimes de solvabilité applicables aux entreprises d'assurances de l'Union Européenne déterminant le niveau de fonds propres nécessaires en face des provisions mathématiques (sans effet de levier) dans l'immobilier.

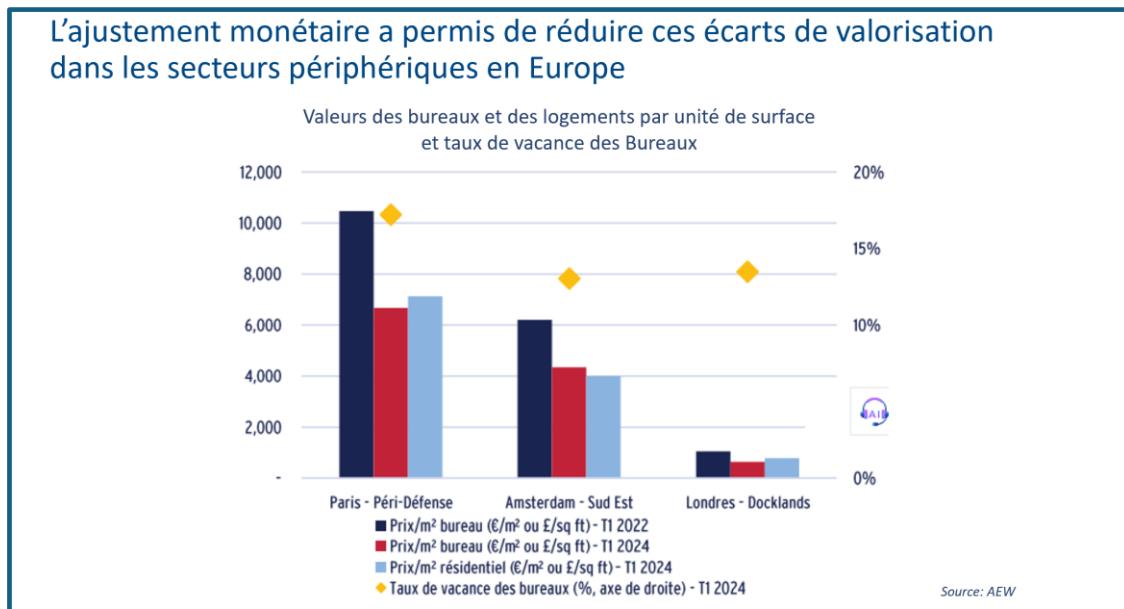
**Graphique n°17 : Chute des volumes d'investissements en Immobilier en Europe depuis 2022.**



Source : MSCI

Seul point « positif » pour le logement, l'écart de survalorisation du bureau sur le logement, historiquement très élevé en France du fait de nos modèles juridiques et économiques, s'est fortement réduit.

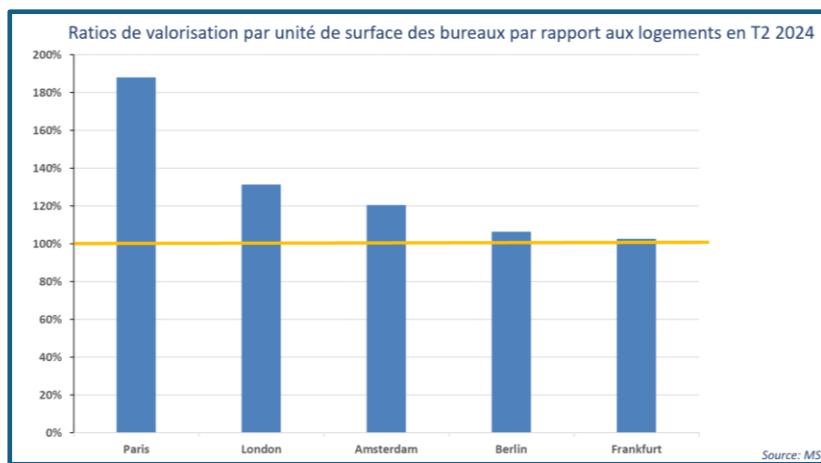
#### Graphique n°18 : Évolution des écarts de valorisation entre bureaux et résidentiel



Source : AEW

Il convient cependant de considérer que la conversion de bureaux en logements dans les « quartiers prime » des capitales (et singulièrement à Paris) n'a pas de sens sur le plan économique car le taux d'occupation élevé et la valorisation correspond au double de celle du logement. A l'échelle européenne, l'écart de valorisation est moindre dans les grandes villes des pays du Nord par rapport à Paris (cf graphique ci-dessous).

#### Graphique n°19 : Ratios de valorisation des bureaux par rapport aux logements en 2024 dans plusieurs villes européennes



Source : MSCI

## D – Un potentiel de transformation localisé

### **1. Qui sont les propriétaires ?**

Il n'existe pas de source publique récente donnant une ventilation précise et exhaustive du parc de bureaux marchands en France par nature de propriétaire (foncières, assureurs, SCPI/OPCI/SCI, investisseurs étrangers, propriétaires occupants). Cependant, les données sectorielles permettent d'apporter des éléments structurants et des ordres de grandeur sur la composition du marché. En France, il existe cinq principales catégories de propriétaires d'immeubles de bureaux.

- Les **compagnies d'assurance**, directement ou via des véhicules pour **10 à 20%** du parc total des bureaux ;
- Les **foncières/SIIC** pour **5 à 15%** du parc total des bureaux (elles ont beaucoup arbitré leurs bureaux vers d'autres actifs tertiaires depuis 15 ans) ;
- Les véhicules collectifs (**SCPI, OPCI...**), qui peuvent être détenus par des particuliers et des institutionnels, pour **25 à 35%** du parc total des bureaux ;
- **Investisseurs étrangers** pour **20 à 25%** du parc total des bureaux (Paris QCA, La défense, zones primées) ;
- **Propriétaires occupants** pour **15 à 20%** du parc total des bureaux.

#### ***Les compagnies d'assurance (vie et IARD)***

Le actifs immobiliers détenus par les compagnies d'assurance ont significativement augmenté depuis les années 2000 pour passer de 2-3% de leur actif général à 5-7% (parfois plus comme Suravenir Groupe Arkea), selon la Fédération Française des Assureurs.

De nos jours, 2 000 mds € d'actifs sont gérés par les assureurs vie, et 600 mds € par les autres assureurs, soit une exposition immobilière estimée entre 130 et 180 milliards d'€. La quasi-totalité de cet immobilier est constitué d'actifs tertiaires<sup>3</sup>, le logement n'était plus considéré comme attractif.

Historiquement les actifs étaient détenus en direct avec une vision long terme. Il s'agissait de grands immeubles plutôt bien situés et ne nécessitant pas de changement de destination. Paradoxalement, ce sont ces immeubles achetés depuis longtemps qui auraient le plus les moyens financiers d'être transformés en logement.

Depuis une vingtaine d'années, les immeubles détenus par ces compagnies d'assurance sont de plus en plus mutualisés dans des véhicules collectifs détenus par des investisseurs. Or il est fréquent de disposer d'un effet de levier bancaire dans les véhicules collectifs provoquant des conséquences décrites ci-après.

---

<sup>3</sup> Source : Association Française des Investisseurs Institutionnels

## **Les foncières cotées (SIIC)**

Les sociétés d'investissements immobiliers cotées (SIIC<sup>4</sup>) sont des foncières spécialisées dans l'acquisition et la gestion de biens immobiliers dont le capital social est au moins de 15 millions d'€. La valeur des biens immobiliers est cotée en bourse, ce qui signifie que la valeur de l'investissement évolue quotidiennement à la hausse ou à la baisse. Elles sont conçues pour favoriser l'investissement immobilier en bourse, tout en garantissant un niveau de distribution élevé des revenus locatifs. Le régime SIIC permet la transparence fiscale avec une fiscalité appliquée au niveau des investisseurs finaux et non de la société. Les actionnaires paient l'impôt au taux habituel pour les dividendes tandis que la foncière est exonérée d'impôt sur les sociétés, facilitant ainsi ses arbitrages et la réalisation des travaux. En contrepartie, la grande majorité des bénéfices exonérés de la SIIC sont distribués aux actionnaires : 95 % des bénéfices liés aux activités locatives et 70 % des bénéfices provenant de la cession d'actifs<sup>5</sup>.

Ces foncières cotées sont principalement spécialisées dans le tertiaire. En effet, la grande majorité des foncières cotées détenant des bureaux en France (73%) disposent uniquement d'actifs immobiliers tertiaires et aucune part d'actifs en résidentiel. Les SIIC détiennent des immeubles de bureaux en France valorisés à hauteur de 30,7 milliards d'euros représentant a minima 4 millions de mètres carrés<sup>6</sup>.

Il convient cependant de noter que la part des SIIC dans le marché immobilier marchand de bureaux en France est relativement faible : elles représentent 4% du parc total marchand des immeubles de bureaux en France. En effet, les SIIC détiennent (a minima) 4 millions de m<sup>2</sup> de bureaux en France tandis que le parc total marchand des immeubles de bureaux en France s'élève à 89 millions de m<sup>2</sup>.

Les foncières sont confrontées à un double enjeu : la pression exercée par la hausse des taux d'intérêt, en raison de leur effet de levier, et la problématique de la reconversion des bureaux vides devenus obsolètes.

Les foncières cotées sont les seules sociétés (avec les fonds d'infrastructures) où la notion d'Actif Net Réalisable a du sens : l'actif brut est la valeur à dire d'experts des immeubles de laquelle la dette bancaire et/ou obligataire pour constituer la notion d'Actif Net Réalisable (ANR). Vient ensuite l'appréciation par les investisseurs de la réalité de la valeur de l'ANR et les perspectives d'évolution de cette valeur sachant que les actifs immobiliers sont eux-mêmes peu liquides et que les évolutions des conditions de fonctionnement peuvent impacter positivement ou négativement la cotation en bourse

---

<sup>4</sup> Le statut fiscal SIIC a été créé en 2003

<sup>5</sup> Conformément aux dispositions de l'[article 208 C du CGI](#)

<sup>6</sup> Selon les données transmises de par l'IEIF, en sachant que les données en m<sup>2</sup> sont partielles puisque l'information n'est pas disponible pour un tiers des 15 SIIC analysées.

par rapport à l'ANR. Historiquement, la valeur en bourse évoluait dans corridor de +/- 20% par rapport à l'ANR.

Du fait du triple impact de la hausse des taux, du vieillissement de leur parc (impact décret tertiaire...) et de la vacance, leur valeur boursière est inférieure de 30 à 50% par rapport à l'ANR. Compte tenu de leur situation financière dégradée et d'une capitalisation boursière sous pression, les foncières se trouvent dans l'incapacité d'accroître leur endettement sans compromettre leurs covenants bancaires, ni de procéder à des augmentations de capital autrement que fortement dilutives — sous réserve, par ailleurs, que le taux de rendement implicite post-opération soit suffisamment attractif pour justifier l'allocation de nouveaux capitaux.

La situation financière des SIIC, sauf exception, ne permet généralement pas d'absorber l'intégralité d'un choc significatif de dévalorisation de leurs actifs. Elles sont dans l'incapacité de lever les fonds, que ce soit sous forme de capital ou d'endettement, alors qu'ils sont nécessaires pour réaliser la transformation de leurs actifs.

### ***Les fonds non cotés faisant appel public à l'épargne (SCPI, OPCI, SCI)***

Il est clair que la promesse des SCPI est très attractive et a été largement popularisée pendant la période d'euphorie des taux bas :

- Comme tout actif immobilier, c'est le seul produit d'épargne qui s'achète à crédit ;
- Une distribution récurrente, indexée sur l'inflation si elle repart ;
- La diversification des risques sur N immeubles et Z locataires gérés par un tiers ;
- Les taux d'intérêt « finalement anormalement » bas, ont attiré un monceau de capitaux qui a entraîné des prix de l'immobilier de bureau à la hausse (et donc une baisse du rendement locatif) souvent compensés par un endettement également au niveau du véhicule en sus de celui (éventuel) du particulier.

Concomitamment à la baisse des taux, les assureurs-vie ont favorisé le développement des unités de compte (cf la loi Fourgous du 26 juillet 2005) avec une extension progressive à l'immobilier (en dépit de son absence de liquidité) : tout d'abord en recourant aux SCPI et puis à partir de 2018 aux SCI.

Compte tenu des détentions croisées<sup>7</sup> et de l'absence d'information sur la valorisation financière totale de l'immobilier tertiaire marchand, on peut cependant estimer que les **véhicules collectifs publics** non cotés représentent environ 150 Mds€ d'actifs tertiaires, soit entre **25 et 35% du parc immobilier tertiaire marchand**.

Les SCI atteignaient un investissement à fin 2022 à hauteur de 25 Mds€<sup>8</sup>, soit 34% de la collecte des fonds immobiliers grand public. Souvent commercialisées en unité de

---

<sup>7</sup> OPCI et SCI qui investissent une partie de leurs fonds dans des SCPI. Données sont suivies en valeur et non pas en m<sup>2</sup>.

<sup>8</sup> Source : FFA

comptes par les assureurs, autant d'encours que les assureurs sont dans l'obligation de racheter à première demande des souscripteurs. Les SCI sont-elles mêmes composées de multiples SCPI et OPCI afin de proposer une exposition la plus diversifiée possible en localisation et typologie d'actif (mais jamais de logements).

L'effondrement du marché tertiaire sur ces segments spécifiques a de multiples répercussions.

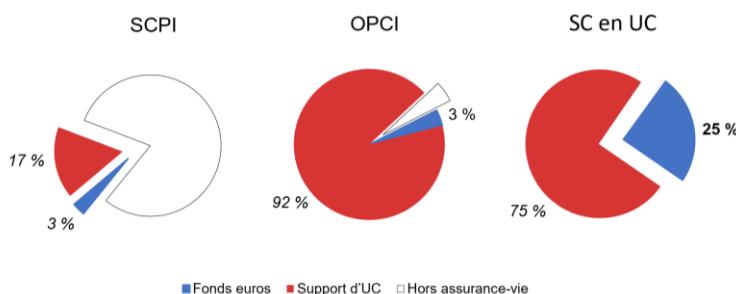
- a) Un effet domino : À titre d'illustration la SCI Capimmo (Praemia REIM France), avait 7 Mds € d'investissements fin 2022 répartis dans 232 fonds gérés par pour une grande partie par des gérants tiers. La crise de l'immobilier tertiaire s'est ainsi par capillarité répercutée sur la grande majorité des SCPI et OPCI quand les clients ont demandé le rachat de leurs parts. Entre la baisse des valeurs et les demandes de retrait, l'encours de la SCI a baissé de 2,4 Mds (source Praemia).
- b) Les SCPI étaient de plus en plus commercialisées en part d'Unité de compte des contrats d'assurance-vie ; un risque de conflit d'intérêt entre les assureurs concernés et les petits porteurs de parts se pose donc :
- Le particulier paye une commission de gestion (comprise entre 0,5% et 1%), d'une certaine manière à comparer avec les frais de gestion payés au gestionnaire de SCPI (10% des loyers soit 0,45 à 0,55% de la valeur des actifs gérés). En contrepartie, le particulier :
  - 1) rentre dans le cadre juridique et fiscal de l'assurance vie et, s'il n'est pas exonéré d'IFI, à la sortie du contrat, il bénéficie de la fiscalité de l'assurance vie comme de la liquidité (l'actif illiquidé par nature est ainsi liquide).
  - 2) De droit il peut vendre sa SCPI à son assureur sous 30 jours à la dernière valorisation connue (généralement 1 fois et maintenant 2 fois par an). Statistiquement, le risque de sortie massive, et donc d'obligation de rachat par l'assureur était faible car le taux de rotation du passif était de 2%, soit une durée de détention moyenne de 50 ans... et la violence de la crise a contredit lourdement les statistiques, les assureurs concernés ayant fait face à des rachats significatifs sur des niveaux de prix très surévalués.
- Cette divergence d'intérêts des porteurs dans un même fonds, entre les compagnies d'assurance, qui avaient tout intérêt à faire baisser les valorisations pour éviter de les racheter trop cher voir de réduire les sorties des particuliers, est venu compliquer singulièrement la tâche dans les réunions des porteurs de parts.

## Graphique 20 : Unités de comptes – estimations de l'Association des Sociétés de Placement Immobilier

### Unités de compte – estimations de l'ASPIM

Données clés issues d'estimations croisées ASPIM et France Assureurs

- SCPI et OPCI à fin 2022
- SC en UC à fin 2023



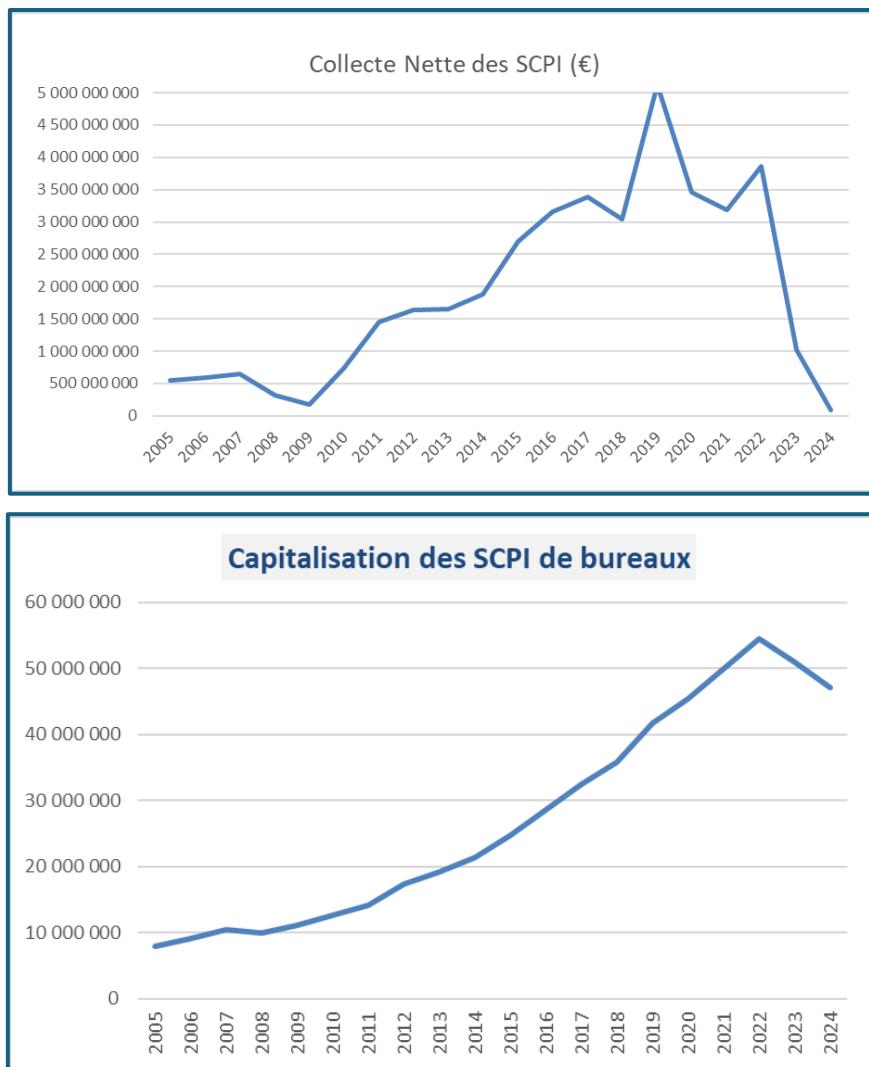
Source : association française des sociétés de placement immobilier (ASPIM)

Au total, une situation typique d'une crise financière issue d'une bulle spéculative est survenue : exubérance irrationnelle, effet de levier trop important, insuffisance de la régulation (par exemple absence de notation indépendante). La notation PRIIPS telle qu'appliquée n'a pas fonctionné comme indicateur réel du risque potentiel.

En cas de fortes baisses supplémentaires de la valeur des parts, non seulement les particuliers n'investiront plus dans les SCPI dont l'intérêt majeur et l'objectif sont la diversification des risques et la gestion des locataires, mais il est très probable que la file d'attente des ventes s'allonge. La réglementation obligeant le gestionnaire à mettre en vente des actifs pour satisfaire la liquidité, le marché immobilier tertiaire finirait de s'effondrer, faute d'acquéreurs, et nous n'aurions non seulement pas répondu au problème de conversion en logement mais entraîné des situations parfois dramatiques pour les petits porteurs qui doivent rembourser le crédit alors que les actifs valent moins (c'est notamment le cas pour certaines SCPI résidentielle fiscale PINEL). Pour les particuliers qui auront acheté leurs parts à crédit (donc double effet de levier – interne au produit et externe en s'endettant), il peut y avoir un deuxième effet négatif : être dans l'incapacité de rembourser le principal restant dû par le produit de la vente ! Et si l'on veut être encore plus négatif, la SCPI étant une société civile, les porteurs particuliers par transparence sont également solidaires de l'endettement de la SCPI.

Sur les 40 SCPI exclusivement en bureaux, seules 17 affichent des baisses de valeurs significatives (> à 10%,) soit en moyenne 24% de baisse. 3 SCPI baissent de plus de 30% du fait de leur effet de levier BNP, AEW (Groupe BPCE) et Primonial (Praemia). La réalité de la baisse n'est donc malheureusement pas encore actée dans la majorité des véhicules collectifs de bureaux, beaucoup d'entre elles n'ayant baissé la valeur des parts que de l'impact de la hausse des taux d'intérêts.

**Graphiques 21 : Collecte nette des SCPI (exclusivement) de bureaux et capitalisation : de la bulle à l'effondrement**



Source : IEIF

C'est la mécanique même des SCPI qui crée ce dysfonctionnement et donc la difficulté de s'adapter à des accidents de marchés qui en théorie mathématique ne se matérialisent que tous les 200 ans. La baisse des prix augmente mécaniquement les rendements locatifs... pour les immeubles qui sont loués. Or le rendement locatif brut réel est défini par rapport au prix d'achat. Autrement dit, pour une SCPI à capital variable, le rendement locatif et la performance en évolution de prix sont lissés dans le temps pour permettre une faible volatilité tant des revenus distribués que des prix. Le lissage est cependant altéré par l'impact des taux d'intérêt, l'augmentation de la vacance locative et l'obsolescence des bureaux, trois facteurs généralement interdépendants.

L'ensemble de ces éléments sur les caractéristiques des propriétaires de bureaux sont détaillés et illustrés par des exemples concrets en annexe 3.

## 2. Une problématique très localisée

L'équilibre économique de la transformation dépend forcément des dynamiques locales des marchés du bureau et des différents types de logements.

Il convient donc d'identifier les prix actuels et les rendements associés aux différentes typologies de logements — logements gérés, locatifs ou en accession — afin d'évaluer l'écart à combler pour rendre la transformation d'un actif tertiaire compétitive sur le marché résidentiel.

Deux initiatives portées par des acteurs de l'immobilier ont permis l'élaboration d'une mesure de la vacance de l'immobilier tertiaire et de son potentiel en logements :

- L'Observatoire Régional de l'Immobilier d'Entreprise d'Île-de-France (ORIE) dont les travaux sont détaillés en annexe 4 ;
- Et le Consortium des Bureaux en France (CBF) dont les principaux résultats sont présentés en annexe 5.

Ces deux initiatives permettront à l'ensemble des acteurs de la chaîne — publics comme privés — de disposer des leviers nécessaires pour évaluer la faisabilité économique, et d'une certaine manière politique, des opérations de transformation. Ils contribueront ainsi à mieux anticiper l'évolution possible des territoires concernés, à reconstruire la valeur des actifs obsolètes qui s'y trouvent, et à identifier les dispositifs pertinents à mobiliser pour mener à bien ces transformations.

L'approche de l'ORIE est plutôt top-down, s'appuyant sur l'état du marché alors que celle en cours de modélisation par le CBF est plutôt bottom-up en partant de l'immeuble, notamment son mode de construction et le coût de transformation, mis en situation avec le marché résidentiel local.

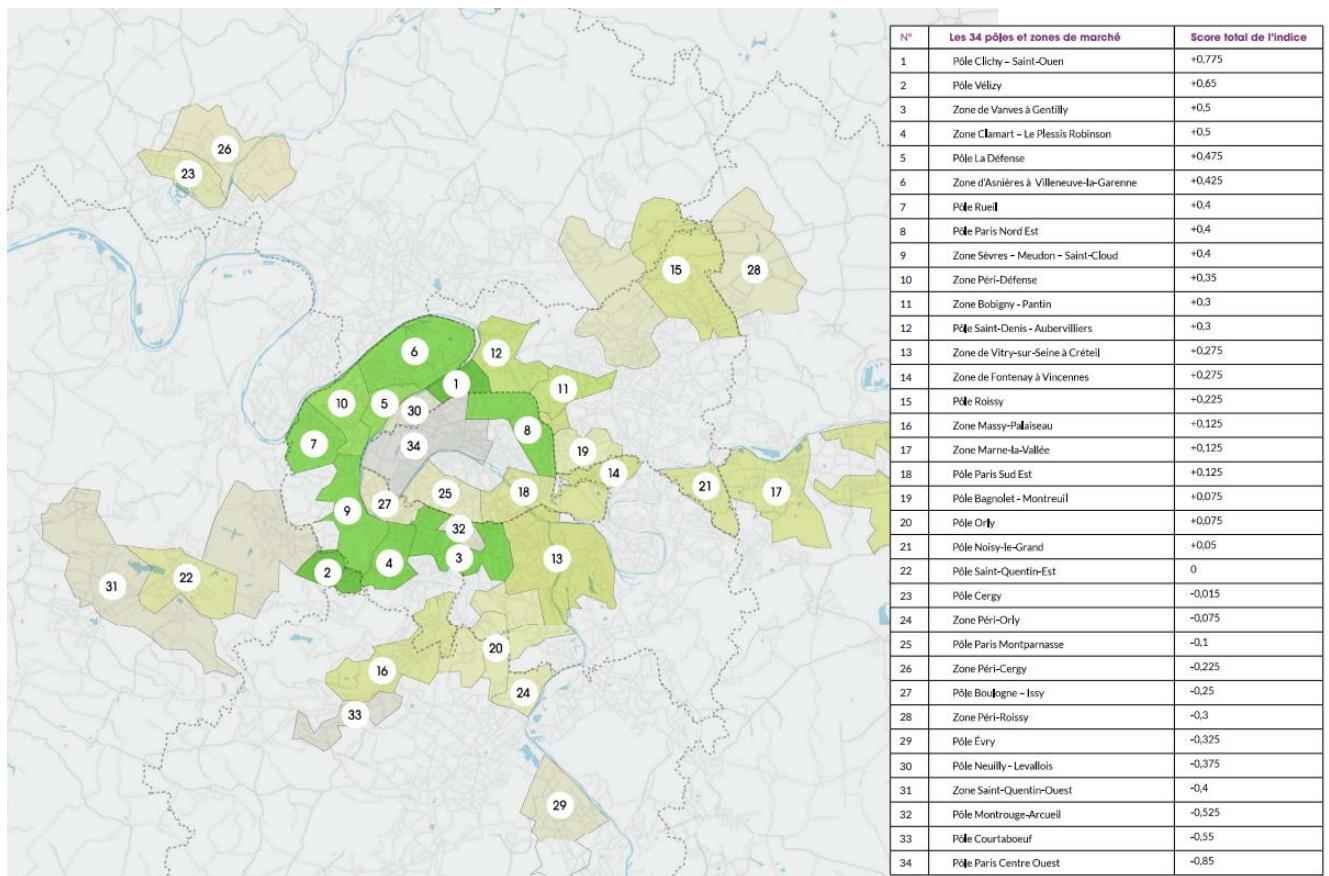
Les travaux de l'ORIE ne permettent pas encore de disposer de résultats chiffrés en euros permettant de réaliser une mesure quantitative des décalages entre le prix des logements transformés et le prix de revient de la transformation. Pour autant, l'ORIE a créé un indice composite permettant de déterminer le potentiel de recyclage des bureaux en logements par territoire.

Les résultats de ces travaux indiquent que les Pôles et Zone de Marché (PZM) de Clichy-Saint-Ouen, Vélizy-Villacoublay et de Vanves à Gentilly apparaissent comme les territoires où le potentiel de transformation est le plus important en Île-de-France. L'indice de recyclage de bureaux permet également de regrouper les territoires en trois typologies :

- ✓ Les quartiers de Paris intra-muros, Neuilly-sur-Seine et Levallois-Perret où les conditions ne sont pas favorables aux projets de transformation.

- ✓ La première couronne de Paris offrant un fort potentiel de transformation lié aux forts besoins en logements et au ralentissement du marché des bureaux.
- ✓ Les “villes nouvelles”, telles que Cergy-Pontoise, Saint-Quentin-en-Yvelines, Marne-la-Vallée, Orly, Roissy, qui se situent dans une position intermédiaire avec une faible dynamique des bureaux et une attractivité résidentielle pas toujours suffisante pour développer des projets de transformation.

**Carte n°22 : Indice de recyclage des bureaux en Île-de-France**



Source : ORIE

## D – Les enjeux d'une politique publique intégrée de la transformation immobilière

La transformation d'actifs immobiliers tertiaires, notamment de bureaux, en logements doit s'inscrire dans une stratégie publique globale, répondant aux enjeux de développement de l'offre résidentielle, de transition écologique, de revitalisation urbaine et de gestion durable du foncier bâti.

Elle repose sur la reconversion de bâtiments vacants, obsolètes ou sous-utilisés en espaces à dominante résidentielle, au moyen de travaux de restructuration (préservation maximale du gros œuvre) dans une logique d'optimisation des ressources existantes et de cohérence territoriale. Elle constitue une alternative à l'étalement urbain, en réinvestissant le bâti existant pour répondre aux besoins d'habitat.

**Transformer ne signifie pas systématiquement démolir.** La démarche privilégie la réutilisation et l'adaptation du bâti chaque fois que son état, sa configuration et son intégration urbaine le permettent. La déconstruction reste une solution possible, mais elle doit être envisagée en complément d'une restructuration ou en dernier recours, lorsque le bâtiment ne présente plus de potentiel d'usage ou qu'un nouveau projet plus dense s'avère plus pertinent au regard des enjeux architecturaux, énergétiques ou urbains.

Pour pleinement déployer ce levier de transformation, un cadre réglementaire, fiscal et financier adapté est indispensable. Il doit faciliter la réalisation des opérations, sécuriser leur mise en œuvre et garantir la qualité de l'habitat produit.

La transformation immobilière constitue ainsi un des piliers essentiels d'une politique du logement plus durable, plus efficiente et mieux ancrée dans les réalités des territoires. Elle s'articule autour de trois grands axes complémentaires développés ci-dessous.

### **1. Un levier de la politique du logement, de l'habitat et la revitalisation des territoires**

La transformation d'actifs tertiaires en logements constitue un outil stratégique pour renforcer l'offre résidentielle, notamment dans les zones tendues où le foncier est rare et cher et les besoins en logements sont prégnants, en mobilisant un foncier déjà bâti.

Elle permet de diversifier les formes d'habitat, qu'il s'agisse de logements familiaux ou gérés (résidences étudiantes, jeunes actifs, seniors...), en cohérence avec les politiques locales du logement. Elle s'inscrit également dans une logique de reconquête des centralités, de mixité des usages (services) et de requalification des quartiers, en articulation avec les études et les projets urbains du territoire.

Au-delà du seul logement, la transformation immobilière constitue une réponse fine aux spécificités des territoires, en adaptant les programmes aux besoins locaux en commerces, services ou équipements d'intérêt collectif. Cette reconversion contribue à la lutte contre la vacance immobilière et à la redynamisation des centralités urbaines. Elle soutient une mixité fonctionnelle, en intégrant dans les projets des usages complémentaires (résidentiels, économiques, culturels, éducatifs...), au service de quartiers vivants et attractifs.

Elle contribue à la recomposition urbaine et à la densification maîtrisée des zones déjà urbanisées, tout en répondant à des enjeux de justice spatiale et d'équilibre entre les fonctions urbaines.

## 2. Un vecteur de transition écologique et de sobriété foncière

La transformation immobilière s'inscrit pleinement dans les objectifs de transition écologique, en favorisant la réutilisation du bâti existant plutôt que la construction neuve sur des sols non artificialisés. Elle limite l'artificialisation des sols, réduit la consommation de ressources naturelles ; ainsi elle contribue à la diminution de l'empreinte carbone du secteur immobilier.

Elle encourage une approche de réhabilitation durable, compatible avec les trajectoires de neutralité carbone, en valorisant les matériaux existants par le réemploi, en réduisant les déchets de chantier et en améliorant la performance énergétique du parc bâti.

Cette démarche s'inscrit dans une logique d'urbanisme circulaire, fondée sur l'adaptabilité et la réversibilité des bâtiments, pour mieux répondre à l'évolution des besoins des territoires.

## 3. Un processus fondé sur la coopération des acteurs

Ce type d'opération nécessite de trouver un équilibre entre contraintes techniques, viabilité économique et exigence de qualité de l'habitat produit. La réussite des projets de transformation repose ainsi sur une mobilisation coordonnée des acteurs publics et privés, à toutes les étapes du processus.

**Elle requiert une gouvernance claire, un appui renforcé en ingénierie, ainsi qu'un dialogue étroit avec les territoires : services de l'État, collectivités locales, opérateurs immobiliers, bailleurs sociaux, aménageurs, notaires, et citoyens.**

Cette coopération est essentielle pour garantir la faisabilité technique, économique, juridique et sociale des projets. Elle constitue un levier concret de mise en œuvre des politiques locales du logement, de l'urbanisme, de la fiscalité et de la transition écologique.

## CONCLUSION DU PREMIER CHAPITRE

Face à l'accroissement de la vacance tertiaire, notamment en Île-de-France, et à la crise profonde que traverse le secteur du logement, la transformation d'actifs obsolètes en logements apparaît de plus en plus comme une piste logique, mais qui ne peut être envisagée que dans un cadre rigoureux, territorialement adapté et économiquement viable.

Transformer des bureaux en bureaux neufs dans des zones déjà saturées ou convertir des surfaces tertiaires en logements là où la demande de bureaux reste forte n'a pas de sens économique. Pire encore, ces démarches peuvent aggraver les tensions sur le logement à l'échelle régionale en déplaçant le problème sans le résoudre. L'approche doit donc être fine, ciblée, et reposer sur une lecture locale précise de l'offre, de la demande et des potentiels de transformation.

La crise du logement, qui touche désormais une grande partie de l'Europe, résulte en grande partie d'une perte de solvabilité des ménages due à la remontée des taux, mais également d'une désaffection des investisseurs pour l'immobilier résidentiel, devenu moins compétitif face à d'autres classes d'actifs. En France, pendant des décennies, cette crise a été traitée sous l'angle de l'insuffisance de l'offre, en s'appuyant sur des taux historiquement bas et des dispositifs incitatifs (PTZ, Pinel, dispositifs sociaux), sans jamais vraiment construire un modèle économique pérenne pour l'investissement résidentiel libre ou intermédiaire.

Dans ce contexte, la revalorisation des actifs tertiaires obsolètes en logements constitue une opportunité stratégique. Encore faut-il disposer d'un modèle économique rassurant pour les investisseurs.

Les acteurs immobiliers, bien conscients de la dépréciation progressive de leur patrimoine de bureaux, sont désormais prêts à assumer une partie de la décote. Mais ils attendent un cadre clair, stabilisé, et porteur de perspectives de sortie crédibles. Sans ce cadre, les investissements — notamment internationaux — se détourneront durablement du secteur résidentiel français.

La mise en place d'outils d'analyse territoriale croisée (valeur des actifs, faisabilité locale, typologies de logements attendus, solvabilité de la demande) est donc indispensable pour orienter les décisions. Ils permettront à toute la chaîne d'acteurs — aménageurs, investisseurs, promoteurs, collectivités — d'évaluer concrètement la transformation possible d'un actif, sa rentabilité potentielle, et l'impact sur la requalification des territoires.

Enfin, il faut rappeler que la vacance tertiaire va continuer à croître sous l'effet combiné :

- des nouvelles attentes en matière d'usages des bureaux (flexibilité, télétravail),
- des obligations réglementaires (décret tertiaire),
- et du plafonnement de la population active en Île-de-France.

**Face à cela, la transformation en logements n'est pas une option marginale : c'est une nécessité structurante. Mais pour qu'elle soit possible, elle doit devenir économiquement désirable, administrativement faisable, et socialement intégrée.** Mais si les conditions économiques et territoriales semblent désormais réunies pour enclencher une dynamique de transformation, de nombreux freins continuent de brider le passage à l'acte. Qu'ils soient réglementaires, fiscaux, techniques, administratifs ou encore politiques, ces obstacles doivent être identifiés et levés pour rendre possible, à grande échelle, la reconversion des actifs tertiaires en logements.

## Chapitre 2 : Les freins : quels sont les principaux blocages de la transformation des bureaux en logements ?

Dans les zones les plus tendues, le parc de bureaux obsolètes et vacants constitue un gisement permettant de créer une nouvelle offre de logements en transformant les bâtiments. La transformation du parc tertiaire existant en logements représente un enjeu stratégique majeur pour répondre aux besoins évolutifs des territoires et du marché immobilier.

Pourtant, ce processus se heurte à des obstacles économiques, réglementaires, politiques et organisationnels profonds, exprimés par l'ensemble des acteurs du secteur. Cette partie offre une synthèse des enseignements, soulignés de manière convergente par les principaux acteurs du secteur auditionnés.

### A – Une valorisation des actifs et un équilibre économique des opérations complexe à trouver

#### **1. Le résidentiel locatif n'est structurellement pas une classe d'investissement financièrement compétitive pour les investisseurs**

Les investisseurs institutionnels et foncières soulignent que, contrairement au tertiaire, le résidentiel locatif n'est pas une classe d'actifs financièrement attractive.

Plusieurs facteurs permettent d'expliquer l'attrait des investisseurs pour le tertiaire :

- **Récupération souvent immédiate de la TVA** (20 %) sur les biens tertiaires, sous condition de location à des entités soumises à la TVA pendant 20 ans.
- **Rendements locatifs plus élevés que ceux du logement**, indexés sur l'ILC (Indice des Loyers Commerciaux) qui combine 75 % d'inflation et 25 % d'évolution des coûts de construction — ces derniers augmentant généralement plus vite que l'inflation et donc que les loyers résidentiels.
- **Relations contractuelles avantageuses** (bail commercial 3-6-9 ans avec charges à la charge du preneur selon l'article 606), contrairement au logement où les rendements sont plus faibles, la gestion locative plus coûteuse, la protection des locataires plus stricte et le risque d'image plus élevé.

A l'inverse, le résidentiel locatif peine à constituer une classe d'actifs compétitive. Les contraintes réglementaires, fiscales et les coûts élevés de transformation pèsent fortement sur la rentabilité des projets. Par ailleurs, la nature très locale, voire politique, des transformations complexifie la décision d'investissement.

La singularité forte de la France en matière résidentielle se caractérise par :

- Une stagnation, voire une diminution, du pourcentage de propriétaires depuis des décennies, en dépit de conditions d'emprunts extraordinairement attractives.
- Une absence quasi-totale des investisseurs institutionnels sur le logement privé (2% du parc résidentiel privé comme de leur allocation d'actif selon l'Association Française des Investisseurs Institutionnels). Les Etats-Unis (33% du parc locatif) comme l'Allemagne (18%) sont des pays où le logement attire les capitaux institutionnels (voir annexe 3 sur les propriétaires de bureaux et le focus sur Covivio).
- Un rendement locatif relativement faible, 2,5 à 3,5% net dans les zones tendues, contre 3,5% à 4,5% pour l'Allemagne, 3 à 5% pour la Belgique, 5 à 8% pour l'Espagne, 3 à 5% pour l'Italie.
- La TVA : hors logement, elle oscille en Europe entre 16% (Luxembourg) et 23% (Portugal) avec 20% pour la plupart des pays. Cependant, la TVA sur la vente de logements neufs (qui ne peut pas être récupérée par l'investisseur, à la différence de la TVA sur le tertiaire), est par exemple réduite à 6% en Belgique pour le neuf (ainsi que le rénové et les résidences principales), à 10% en Espagne (et 4% pour le logement social), 6% au Portugal. En France, le taux normal sur la vente de logements neufs est de 20% et l'encadrement des loyers de plus en plus souvent pratiqué constituant au total une triple peine pour l'investisseur : pas de récupération de la TVA, taux élevé (sauf pour le LLI à 10% avec loyers plafonnés) et loyers encadrés.

En réalité, de nombreux pays sont peu attractifs pour l'investissement résidentiel des institutionnels. Les subventions et avantages fiscaux sont le plus souvent orientés vers le particulier pour l'acquisition de sa résidence principale.

De fait dans la très grande majorité des pays le particulier investisseur a un rendement locatif triple net supérieur à celui d'un investisseur particulier en France : répartition des charges entre propriétaire et locataire, protection de ce dernier en cas d'impayé, encadrement des loyers, fiscalité (renforcé depuis la suppression de la taxe d'habitation) et, le cas échéant, d'IFI.

Faute d'un fonctionnement efficient du marché locatif privé, les investisseurs institutionnels sont sortis du logement résidentiel et l'investisseur particulier a été le plus souvent subventionné pour investir, notamment dans le logement neuf.

La transformation d'actifs échoués en logements ne pourra réellement se développer que si une équation économique permet, soit aux propriétaires actuels soit à des promoteurs / investisseurs, de trouver un rendement « normal », c'est-à-dire celle d'une classe d'actif à résilience forte (donc attractive en termes de risque/rendement pour les investisseurs qui ont un objectif de temps long) et à liquidité faible.

## 2. Un décalage entre le prix valorisé par les propriétaires et la valeur réelle des actifs obsolètes qui n'ont plus de valeur d'usage

Un écart persistant entre les attentes des propriétaires et la valeur effective des actifs freine la dynamique de transformation. Les dépréciations déjà constatées sur les actifs de bureaux vides sont encore très souvent insuffisantes pour permettre une conversion financièrement attractive.

**La valorisation de l'immobilier est définie par sa valeur d'usage (formule de Gordon Shapiro). Cette dernière est déterminée par l'actualisation à l'infini des flux des loyers futurs indexés sur l'inflation nets des charges et des capex** (le taux d'actualisation étant l'OAT ou l'OATi plus une prime de risques -spread- représentant l'illiquidité de l'actif) **avec une valeur résiduelle nulle**. Dès lors que la vacance locative est perçue comme définitive, cette méthode d'évaluation n'est plus acceptable.

**S'il n'y a durablement plus de perspectives de loyers, restent les coûts (taxes, minimum d'entretien) en négatif et en fonction de la conversion possible, le prix de l'immobilier actuel doit être défini comme le solde entre le nouveau prix de marché de l'objet après conversion moins son coût de transformation.**

Jusqu'à présent la valorisation des immeubles de bureaux faite par les évaluateurs ou par les comptabilités des entreprises propriétaires utilisatrices sont :

- Pour les entreprises propriétaires utilisatrices : sauf cas particulier, la valeur nette comptable (prix d'achat moins les amortissements),
- Pour les foncières cotées et les SCPI, compte tenu du caractère jusque-là temporaire de la vacance des actifs tertiaires, il était généralement admis qu'un immeuble de bureaux soit valorisé avec un spread supérieur de 100 à 200% points de base de plus qu'un immeuble loué en prenant comme référence les loyers des immeubles loués "comparables" aux alentours. Pour simplifier, la valeur de l'actif est réduite de 10 à 20% considérant qu'en baissant le loyer on trouverait un locataire.

**L'impact sur la valeur totale de la SCPI ou de la foncière dépend donc de la proportion de ces actifs échoués dans la totalité du patrimoine du véhicule. Si la quotité de bureaux vacants était de 10% du patrimoine brut et s'il n'y avait pas d'effet de levier, l'impact restait donc limité : 10% du patrimoine x 10% de baisse de valorisation = -1% en termes de valorisation** auquel s'ajoute le manque à gagner en distribution nette 5,5% de loyer x quotité de 10% (soit 0,55%), auquel s'ajoute le coût d'un immeuble vide (+ coût 1% x 10% (soit 0,10%), soit un manque à gagner dans la distribution, de l'ordre de 0,6% (sur un total net après impact de 4,5% pour les SCPI de bureaux).

Evidemment, en incluant l'effet de levier et une valorisation quasi nulle sur un pourcentage du patrimoine qui atteindrait 15%, la situation est très différente : - 15% x l'effet de levier (par exemple 20%) = - 30% en valorisation auquel s'ajoute le manque à

gagner et le coût sur 15% de vacance soit plus de 1% de distribution, le rendement locatif tombe (quel que soit la valorisation) à moins de 4%.

On observe aujourd’hui une dégradation, parfois violente (60 à 80%), de la valeur comptable des actifs concernés lorsqu’ils font effectivement l’objet d’une transaction à la “fair value”. Certains propriétaires/gestionnaires préfèrent donc résister pour ne pas dégrader leur bilan, de nombreux actifs aujourd’hui obsolescents n’étant pas encore amortis.

Des ajustements à la baisse sont aujourd’hui néanmoins observés, c’est par exemple le cas de certains fonds de Primonial/Praemia (voir annexe 3) dont la valeur a chuté de 45% en l’espace de trois ans sur l’ensemble de leur patrimoine. Cette acceptation ne résout pas pour autant le problème car le fonds concerné de Primonial/Praemia n’est pas ni juridiquement ni financièrement en capacité de les transformer en logements.

### **3. Des opérations de transformation aux coûts de portages très élevés**

Les coûts financiers liés au portage des projets, notamment en raison des durées longues, sont significativement supérieurs à ceux d’une construction neuve alors même que les capitaux investis sont partiellement là puisque l’immeuble est déjà là. Cette réalité économique limite la rentabilité et décourage les opérateurs.

A titre d’illustration, sur une opération type de transformation de bureaux en logements familiaux au sein de la commune du Kremlin-Bicêtre, réalisée par la FTI, comprenant 4 746 mètres carrés de surface utile, le coût du portage sur un an est estimé à hauteur de 203 714 euros, comprenant la taxe foncière et la taxe bureaux. Sur 3 ans, ce coût s’élève à 574 032 euros, à comparer au montant du coût travaux de 9 M€. **Chaque année de portage génère un coût supplémentaire de 2,3%** (cf. annexe 6).

Compte tenu de la durée et de la complexité des opérations de transformation, le portage du financement à des taux bas, de l’acquisition à la sortie de l’opération, est nécessaire pour alourdir le moins possible le coût de l’opération. L’enjeu financier du portage de 20 000 logements concerne 3 Mds€ d’investissements portés pendant en moyenne 3 ans. **Chaque point de taux d’intérêt représente un manque à gagner de 90 millions d’euros sur 3 ans.**

En cas d’immeuble de bureaux partiellement vacant et encore loué auprès d’entreprises, les règles d’éviction actuelles des locataires s’avèrent par ailleurs bloquantes pour que les propriétaires/opérateurs puissent entamer rapidement des travaux de transformation.

#### 4. Un coût élevé de transformation des bureaux en logements à appréhender selon les contextes et les modalités de réalisation

L'analyse des données issues de la Foncière de Transformation Immobilière (FTI) permet de disposer d'un premier cadrage sur les coûts de transformation des bureaux en logements, hors composante foncière. Ces coûts, très variables selon les caractéristiques des opérations, doivent être comparés aux coûts observés en maîtrise d'ouvrage directe (MOD) dans le parc social, tant en Île-de-France qu'en régions, afin d'en évaluer la soutenabilité et la pertinence économique.

##### ***Une forte hétérogénéité des coûts selon les opérations***

Les opérations financées par la FTI font apparaître une fourchette large de coûts de travaux, traduisant la diversité des situations rencontrées (localisation, état du bâti, complexité technique, programmation visée, présence d'amiante, etc.) :

- **Entre 1 450 € HT et 2 500 € HT/m<sup>2</sup> de surface de plancher (SDP) ;**
- **Entre 2 050 € HT et 4 500 € HT/m<sup>2</sup> de surface habitable (SHAB).**

En moyenne, le coût travaux en transformation est estimé à **2 550 € HT/m<sup>2</sup> SHAB**, tous types de logements confondus. Cette moyenne masque toutefois des disparités selon les typologies de logements produits :

- **2 390 € HT/m<sup>2</sup> SHAB** pour les logements familiaux ;
- **3 050 € HT/m<sup>2</sup> SHAB** pour les résidences gérées (étudiantes, seniors, etc.).

À cela peut s'ajouter un coût de **désamiantage**, lorsque nécessaire, variant de **50 € HT à 600 € HT/m<sup>2</sup> SHAB**, impactant fortement le coût global dans les cas les plus complexes.

##### ***Une comparaison nécessaire avec les coûts de la maîtrise d'ouvrage directe***

Pour mettre en perspective ces montants, il convient de les comparer aux coûts observés en maîtrise d'ouvrage directe (MOD) dans le secteur du logement social. D'après les données issues du récent rapport de l'ANCOLS sur la comparaison entre MOD et VEFA<sup>9</sup>, et à partir d'informations disponibles auprès de bailleurs sociaux comme Seqens ou I3F, les coûts de construction en neuf sont généralement inférieurs à ceux observés en transformation, en particulier hors Île-de-France.

Les premières données disponibles indiquent en effet que :

- En **Île-de-France**, le coût de construction en MOD se situe en moyenne autour de **2 000 à 2 200 € HT/m<sup>2</sup> SHAB** ;
- En **régions**, ce coût peut descendre sous les **1 900 € HT/m<sup>2</sup> SHAB**, selon les territoires et les caractéristiques de l'opération.

---

<sup>9</sup> ANCOLS, mai 2023, Coût de production des logements sociaux : analyse comparative des modes constructifs Maîtrise d'Ouvrage Directe (MOD) / Vente à l'état futur d'achèvement (VEFA)

Ainsi, si la transformation de bureaux en logements présente des avantages en termes de réemploi du foncier et de revitalisation de certains secteurs tertiaires obsolètes, elle peut engendrer des surcoûts significatifs en phase travaux. Ces écarts sont toutefois à relativiser en tenant compte de la localisation des opérations (souvent en cœur de ville), de l'économie foncière qu'elles permettent et du soutien apporté via des outils comme la FTI.

## 5. Une perte de surface habitable significative en transformation par rapport au neuf

L'analyse des données issues de la FTI, enrichie par des éléments communiqués par des bailleurs comme I3F, permet d'évaluer l'efficience surfacique des opérations de transformation de bureaux en logements. Cette analyse, fondée sur un échantillon de 26 opérations ayant fait l'objet d'un dépôt de permis de construire, met en évidence une perte de performance en surface habitable nette par rapport aux standards du neuf.

### ***Un ratio SHAB/SDP dégradé par rapport aux opérations neuves***

Alors que la construction neuve affiche en moyenne un ratio **SHAB/SDP de l'ordre de 92 %**, les opérations de transformation observées présentent un rendement inférieur, en raison de plusieurs contraintes techniques et programmatiques :

- **Présence résiduelle de surfaces commerciales**, souvent en rez-de-chaussée ou en sous-sol, difficilement transformables en logements mais conservées pour maintenir une mixité fonctionnelle ;
- **Nécessité de créer des circulations verticales** (ascenseurs, escaliers) adaptées aux nouvelles normes de logement et à la reconfiguration des plateaux tertiaires ;
- **Contraintes liées à l'existant**, notamment la hauteur sous plafond, l'éclairage naturel insuffisant ou la présence de structures porteuses, limitant la convertibilité de certaines zones.

Sur la base des opérations analysées, les ratios moyens observés sont les suivants :

- **80 %** de SHAB rapportée à la SDP dédiée au logement uniquement ;
- **73 %** de SHAB rapportée à la SDP totale de l'opération (y compris commerces conservés).

### ***Une perte de surface habitable nette de 15 à 20 % par rapport au neuf***

Ces données traduisent une **perte d'efficience surfacique de l'ordre de 15 à 20 %** par rapport à une opération neuve de logement, à programme équivalent. Ce différentiel, structurellement lié aux spécificités de la transformation, doit être intégré dans les modèles économiques de ces opérations, d'autant plus lorsqu'elles visent du logement social ou abordable.

Les premières remontées de bailleurs sociaux confirment cette tendance, en soulignant que les opérations de transformation présentent généralement une productivité surfacique moindre, ce qui influe sur les équilibres financiers, notamment en zone tendue où le prix de sortie au  $m^2$  SHAB est un critère déterminant.

Cette perte de surface de plancher induite par les transformations de bureaux en logements n'est pas prise en compte dans les documents d'urbanisme. Il existe depuis 2016 un « bonus de constructibilité » qui prévoit une autorisation de dépassement des

règles de gabarit inscrites au PLU(i), avec possibilité d'obtenir un maximum de 30% de surface supplémentaire sous réserve du respect de certaines conditions mais ce dispositif ne vise pas spécifiquement les transformations de bureaux en logements et n'est pas acquis directement aux opérations qui remplissent les conditions.

En effet, la collectivité doit avoir prévu ce dispositif dans le règlement de son PLU(i) et avoir défini les niveaux de dépassements octroyés (de 0 à 30 %), à titre d'exemples les villes de Paris ou Jouy-en-Josas (78) l'ont mis en œuvre.

## B – Une volonté de transformation freinée par la complexité administrative et les enjeux locaux

### **1. Un risque juridique et administratif non quantifiable, impossible à porter pour les investisseurs et les banques**

Le risque juridique et administratif, ni standardisé ni monétisé, constitue un frein majeur à l'activité de promotion. La complexité des règles d'interprétation des PLU(i) ainsi que l'incertitude réglementaire et politique pesant sur le respect des documents d'urbanisme découragent les investisseurs et limitent l'engagement des établissements bancaires.

Les banques comme les investisseurs refusent généralement de porter le risque administratif, privilégiant la sécurisation des sorties et les ventes en bloc, ce qui fragilise la faisabilité des projets.

### **2. Un zonage des PLU(i) nécessitant souvent une révision**

Les Plans Locaux d'Urbanisme (PLU) ou PLUi (intercommunal) nécessitent fréquemment l'adoption de procédures de révision pour permettre les transformations des actifs immobiliers dans des quartiers à dominante tertiaire. Les délais administratifs des procédures de révision sont rallongés. Les outils juridiques existants, comme les Associations Foncières Urbaines de Projet (AFU Projet), restent par ailleurs peu connus et sous-utilisés.

### **3. Durée et risque des permis de construire à instruire et obtenir**

Les procédures d'instruction des permis de construire sont jugées trop longues et incertaines, augmentant les risques et les coûts des projets.

Pourquoi un propriétaire, un opérateur ou un investisseur éventuel supporterait le coût d'études onéreuses (en rapport avec la complexité des opérations de transformation), s'il y a un risque avéré de refus ? Si les risques techniques, financiers et commerciaux sont probabilisables et se traduisent en surcoûts éventuels, le risque administratif n'est d'autant moins quantifiable qu'il peut se traduire in fine par un refus.

Les propriétaires d'actifs échoués font part de très nombreux refus des collectivités pour réaliser une transformation en logements ou de demandes qui provoquent un déséquilibre économique rendant la transformation inopérante.

Les rares acteurs du « Value Added »<sup>10</sup> qui obtiennent un accord de la collectivité sur une programmation, connaissent des difficultés à convaincre les investisseurs en raison du risque administratif jugé trop long et/ou trop incertain. A l'inverse, de manière marginale certains acteurs se positionnent sur le risque administratif... en contrepartie d'un TRI annuel pendant 2 à 3 ans de 17 à 20%.

Le prix de cette incertitude nécessite ainsi une prime de risque supplémentaire significative que l'économie même de l'opération ne permet que rarement de supporter et donc de fait ne porte que sur des projets dont le prix de sortie au mètre carré est élevé, voire très élevé.

C'est pourquoi, il est indispensable que les maires, autorités délivrant les permis de construire, soient pleinement partie prenante du projet, associés le plus en amont possible du projet et incités à le voir aboutir.

#### **4. Réticences des élus locaux avec une décorrélation entre le coût des équipements publics liés aux nouveaux logements et les recettes fiscales perçues**

Les maires, peuvent tirer des **bénéfices directs** de ces transformations :

- **Création de nouveaux logements** (centre-ville, ZAN, densification).
- **Mobilisation du foncier existant** sans artificialisation des sols.
- Maitrise de leur stratégie urbaine globale grâce à une connaissance accrue de son foncier intégrant une démarche de lutte contre **la vacance urbaine** et la dégradation du tissu.
- **Orientation directe des programmes** vers le logement libre, intermédiaire ou social.

Néanmoins, **l'accueil de nouveaux habitants induit des charges pour les municipalités et nécessite des investissements complémentaires en matière d'équipements publics** ; alors que les entreprises contribuent à plusieurs impôts à usage locaux, principalement pour le bloc communal.

En conséquence, les élus locaux, confrontés à la décorrélation entre coûts d'équipements publics induits par la création de logements et recettes fiscales perçues, expriment des réserves, ce qui complique le soutien politique aux projets.

Pour tenir compte de ces dépenses induites par la création de nouveaux logements, le gouvernement a repris dans la loi de finances pour 2025 une mesure de la PPL Daubié concernant **l'assujettissement des opérations de transformation à la part communale de la taxe d'aménagement**. Ainsi, le principe repose sur la base de taxation prévue à l'article 1635 quater B du code général des impôts, sauf délibération contraire des organes délibérants des collectivités qui viendrait valider le principe d'exonération de certaines opérations (Article 1635 quater E du CGI).

Cette mesure pèse sur le modèle économique des opérations de transformation, mais permet de générer une recette supplémentaire pour les communes. Celle-ci est

---

<sup>10</sup> Les acteurs spécialisés dans le Value-Added, généralement étrangers (Blackstone, Brookfield, MIMCO, Aridian) faisaient historiquement peu de changements de destination (pas de nécessité) et ne prenaient pas le risque administratif du permis de construire. Ils préfèrent le faire dans les autres pays.

bienvenue pour réaliser des investissements en nouveaux équipements publics permettant d'accueillir des habitants. Elle ne permet cependant pas de financer les coûts de fonctionnement de ces nouveaux équipements.

Les maires ont également la possibilité d'exonérer les opérations de transformation de bureaux en logements de la part de la taxe foncière qui leur revient pendant 5 ans (dispositions de l'article 1384 F du code général des impôts).

## C – Les marges de manœuvre limitées des investisseurs immobiliers pour réaliser la nécessaire mutation du parc

L'une des questions qui se posent est évidemment de savoir si les grands propriétaires d'actifs de bureaux obsolètes (ou d'une manière générale d'actifs échoués) ont les moyens de financer cette mutation, y compris pour sortir par le haut.

### **1. Un statut des SCPI non adapté à la transformation**

Les fonds non cotés faisant appel public à l'épargne et plus particulièrement les sociétés civiles de placement immobilier (SCPI) font face à plusieurs obstacles freinant les transformations de bureaux en logements :

- La forte baisse de leur valeur et singulièrement de celle des immeubles tertiaires durablement vacants qui composent leur patrimoine entrave la prise en charge des coûts élevés de la transformation.
- La réglementation plafonne le montant des travaux qu'une SCPI peut engager chaque année afin de préserver la nature de placement immobilier locatif de ce véhicule. Pour les SCPI de rendement et de plus-value, le coût total des travaux (construction, rénovation, entretien, réhabilitation, amélioration, agrandissement, reconstruction, mise aux normes) ne doit pas excéder, sur une période de 12 mois, 15 % de la valeur vénale du patrimoine immobilier de la SCPI figurant au bilan du dernier exercice clos. En cas de travaux d'agrandissement ou de reconstruction, le coût ne doit pas dépasser 30% de la valeur vénale de l'immeuble concerné et 10 % de la valeur vénale du patrimoine de la SCPI sur un exercice. Si les travaux s'étalent sur deux ans, ces seuils sont cumulables, soit 60 % sur l'immeuble et 20 % sur le patrimoine.
- Les cessions du patrimoine ne sont pas encouragées : la SCPI doit être propriétaire de l'immeuble cédé depuis au moins cinq ans à la date de la cession et la valeur cumulée des immeubles cédés ne doit pas dépasser chaque année 15% de la valeur vénale du patrimoine immobilier de la SCPI.
- De plus, lorsqu'un particulier détient ses parts dans le cadre de la gestion de son patrimoine privé (associé soumis aux bénéfices professionnels), la fiscalité applicable aux plus-values et moins-values de cession d'immeubles suit le régime des plus-values immobilières des particuliers. Dans ce régime, la règle générale est très claire : les moins-values constatées lors de la cession d'un immeuble ne sont pas imputables, ni sur les plus-values de même nature, ni sur les revenus locatifs perçus, ni sur le revenu global du contribuable. Cela signifie que si la SCPI vend un immeuble à perte, cette moins-value ne pourra pas venir compenser une plus-value réalisée sur la vente d'un autre immeuble ou sur les revenus locatifs, même au sein de la même SCPI ou la même année.

## **2. Le modèle économique, juridique et fiscal des foncières (SIIC) privilégie le développement des actifs tertiaires par rapport au logement locatif**

**Les sociétés d'investissements immobiliers cotées (SIIC)** sont également confrontées à plusieurs difficultés :

- Leur situation financière, sauf exception, ne leur permet généralement pas d'absorber la totalité d'un fort écrasement de la valeur de ces actifs. Elles sont dans l'incapacité de lever les fonds qui seraient nécessaires pour réaliser ces transformations, que ce soit sous forme de capital comme d'endettement.
- Elles sont spécialisées dans l'immobilier tertiaire et l'axe résidentiel ne fait souvent pas partie de leur stratégie de développement. En effet, près des trois quarts des SIIC détenant des bureaux en France disposent uniquement d'actifs immobiliers tertiaires et aucune part d'actifs en résidentiel.
- Le modèle même de la SIIC, en l'état de la réglementation en vigueur, est défavorable au développement du logement en France tous modes de production confondus. En effet, contrairement aux bureaux, les travaux sur les logements ne sont pas majoritairement pas refacturables sur les locataires comme pour la taxe foncière. L'obligation des SIIC de distribution aux actionnaires concerne les revenus locatifs bruts. Dans le cas du logement, la SIIC peuvent se retrouver à distribuer plus que ce qu'elles ne reçoivent en net des frais, taxes et charges.

## **3. Les propriétaires d'aujourd'hui ne sont pas forcément les acteurs de demain**

Les propriétaires actuels, souvent réticents face aux risques et coûts, ne sont pas nécessairement les acteurs capables ou en situation d'accompagner la transformation à long terme.

# **D - Des obstacles opérationnels pour les acteurs de la transformation**

## **1. Une fiscalité désincitative et complexe**

Les opérations de transformation de bureaux en logements sont confrontées à une **fiscalité désincitative à la fois pour l'opérateur et pour l'acquéreur**.

Elles sont soumises à la Taxe Foncière sur les Propriétés Bâties (TFPB) durant la phase de travaux, ce qui représente un désavantage économique notable par rapport aux projets de démolition/reconstruction qui en sont exonérés. Cette différence de traitement fiscal incite à privilégier la démolition/reconstruction, pourtant bien moins vertueuses sur le plan environnemental.

Le régime de TVA à taux plein sur les logements transformés touche significativement le prix de revient des opérations immobilières et en conséquence, le prix des logements vendus aux accédants. Cela représente ainsi un coût non négligeable pour ces ménages accédants dans un contexte de crise économique et de maintien des prix de l'immobilier.

Les taux TVA pour l'activité immobilière varient selon leur utilité ; le taux de TVA est réduit à 5,5% pour l'accession sociale, à 5,5% et 10% pour le logement social et le taux de TVA est fixé à 5,5% ou 10% pour certains travaux. Par ailleurs, la TVA de 20% peut être récupérée quand l'acquéreur réalise une activité commerciale locative sur 20 ans (bureaux, commerces, résidences gérées). Ainsi, cela laisse peu de place pour le logement « classique » dans l'investissement résidentiel locatif (encore plus sur le neuf) des institutionnels comme des particuliers qui payent une TVA à 20%.

Le poids de la TVA, la TFPB sur les bâtiments vacants ou en travaux, ainsi que d'autres charges fiscales, sont des freins majeurs, notamment pour les promoteurs et opérateurs.

## **2. Le manque de dispositifs pour regrouper les acteurs au sein d'un quartier à requalifier**

Le regroupement des acteurs autour de projets de transformation à l'échelle des quartiers est insuffisamment soutenu, limitant la cohérence et l'efficacité des initiatives. Les acteurs issus du tertiaire manquent souvent de formation spécifique aux enjeux du logement, ce qui freine la qualité et la pertinence des projets de transformation.

## **3. Le manque de formation des acteurs tertiaires aux enjeux de la filière logement**

Enfin, les propriétaires sont généralement peu formés en interne pour réaliser ces transformations :

Les propriétaires de grands immeubles (quelques institutionnels, foncières...) sont les plus en capacité de faire ces transformations sur le plan technique mais sont aussi ceux qui sont le moins concernés car ils possèdent peu d'immeubles obsolètes).

A l'autre extrême, les gérants de SCPI et certaines foncières ont de nombreux actifs obsolètes de taille petites ou moyennes mais n'ont pas l'expertise suffisante en interne.

**La transformation de bureaux en logements devra s'organiser en filière spécifique, pour développer à nouveau une approche immobilière globale et entreprendre la transformation technique, juridique et économique (fiscale) « du déjà là ». Il s'agira d'apporter durablement une offre de logements et de services aux habitants.**

## **CONCLUSION DU DEUXIEME CHAPITRE**

Sortir par le haut de la crise de vacance tertiaire ne se résume pas à changer la destination d'un immeuble : il s'agit de **créer un lieu d'habitat**, durable, adapté aux besoins présents et futurs, situé au bon endroit — et surtout, **économiquement viable**.

Faire porter la charge de l'ajustement uniquement sur les actionnaires/propriétaires actuels, en imposant une valorisation “au marché” dans un cadre juridique et fiscal inchangé, n'est pas tenable si l'on envisage de massifier la transformation de bureaux en

logements. Cette approche risquerait même d'éroder la confiance des investisseurs et des particuliers, déjà fragilisée.

L'équation économique repose sur de nombreux paramètres interdépendants :

- **L'emplacement** (qualité des aménités, dynamique du marché résidentiel, contraintes du PLU),
- **Le coût de transformation**, lié aux caractéristiques techniques de l'immeuble,
- **La programmation imposée ou attendue** (logements sociaux, intermédiaires, libres) et le **calendrier** souhaité par les décideurs publics locaux,
- **La perte de surface utile** induite par le changement d'usage, et son éventuelle compensation,
- **La fiabilité des montages juridiques et les modalités de financement** disponibles.

Dans le cas de projets mixtes (logements, bureaux, commerces...), la complexité s'accroît encore avec des problématiques telles que la division parcellaire, la mise en copropriété ou la gestion différenciée des usages — notamment lorsque certains acteurs ne sont pas habilités à gérer du logement social.

Au-delà de l'évidence fonctionnelle, **la transformation des bureaux en logements se heurte à une mécanique grippée**, faite de freins financiers, juridiques, réglementaires et politiques. Les structures détenant les actifs (SCPI, foncières cotées, assureurs...) sont peu armées technique et juridiquement pour piloter des opérations résidentielles. Les plafonds de travaux, la TVA, la fiscalité des plus-values ou encore la taxe foncière restent dissuasifs.

Même l'acte de cession en lui-même peut être bloquant :

- **Côté vendeurs**, des réticences subsistent, notamment en raison d'un écart de valorisation difficile à accepter ou de la taxation des plus-values.
- **Côté porteurs de projets**, la fiscalité et les contraintes opérationnelles rendent l'actif transformé moins compétitif que la construction classique de logements.

**Ce constat appelle une réponse systémique et coordonnée, où l'action publique doit jouer un rôle moteur. Il ne s'agit pas de compenser tous les risques, mais de les rendre lisibles, maîtrisables, et compatibles avec une prise de risque raisonnable pour les investisseurs.**

Pour lever ces freins et donner un véritable souffle à la transformation immobilière, il est désormais impératif de bâtir un **cadre d'intervention clair, incitatif et opérationnel**. Ce cadre devra sécuriser les parcours administratifs, ajuster les outils fiscaux, mobiliser l'ingénierie territoriale et surtout, réconcilier l'investissement privé avec les besoins en logements.

# Chapitre 3 : Propositions pour accélérer la transformation de bureaux en logements

Le marché du logement est déjà bloqué en raison de son niveau de prix : trop cher pour être acheté, offrant un rendement locatif net très insuffisant et, hors logement géré où l'investisseur récupère la TVA, les coûts de gestion et la réglementation (bail de résidence principal, encadrement des loyers possible ...) sont des repoussoirs pour un investisseur institutionnel.

Par ailleurs, les marchés de l'immobilier sont très différents selon les territoires, et les données sur ces marchés sont encore très disparates et incomplètes, malgré les progrès réalisés ces quinze dernières années.

Comparativement à une opération neuve, la transformation supporte un surcoût du montant des travaux d'environ 20%. Pour qu'une opération de transformation de bureaux en logements devienne économiquement viable, il faut déterminer un prix de revient attractif, qui dépend à la fois de la destination et de la localisation de ces nouveaux logements, et qui soit situé en dessous des prix actuels des logements neufs — ces derniers ne trouvant déjà pas preneur.

Dans certains territoires, comme la Défense, ainsi que pour certains acteurs, des foncières de défaisance seront probablement nécessaires. La problématique de la Défense devra faire l'objet d'une approche à part, notamment en s'appuyant sur le projet actuel de foncière porté par Paris La Défense (PLD).

Au-delà des dispositifs prévus par la loi Daubié et dans la loi de finances pour 2025, chaque partie devra participer à l'effort :

- Les propriétaires actuels (à livre ouvert),
- Les promoteurs (à livre ouvert),
- Les banques (et notamment la Banque des Territoires pour le portage),
- Les entreprises,
- La puissance publique : les collectivités territoriales et l'Etat.

Les leviers à activer relèvent d'une politique d'incitation plutôt que de contraintes, et d'une sécurisation du processus de transformation pour l'ensemble des parties prenantes.

Il s'agit de baisser le prix de revient en dessous du prix du neuf comparable dans un marché déjà en tension. Pour cela il convient d'analyser chaque opération selon les usages possibles de ces biens une fois restructuré. L'équilibre peut être obtenu par une combinaison variable entre prix de revient, modalités de commercialisation et logiques d'exploitation.

Cela suppose, en amont, un engagement fort de la puissance publique, notamment par l'activation de points d'entrée locaux et de dispositifs « facilitateurs » pour fluidifier les relations entre acteurs. Un panel d'outils est présenté dans ce chapitre, issu des auditions réalisées par le groupe de travail, dont certains pourraient seraient être généralisés et d'autres utilisés au cas par cas.

Avant d'entrer dans les leviers d'actions, encore faut-il s'entendre sur ce que recouvre réellement la notion de transformation immobilière. En effet, définir précisément ses contours, ses objectifs et ses implications permet de poser les bases d'une politique publique cohérente et opérationnelle.

## A - Conférer un vrai statut aux opérations de transformation d'actifs

### **Proposition 1 : Créer un régime fiscal ad hoc pour la transformation de bureaux en logements, entre la VEFA et la VIR : la vente d'immeuble à transformer (VIT)**

Actuellement il n'existe pas de statut propre aux opérations de transformation d'actifs immobiliers, qui peuvent, selon les cas, relever d'une vente en l'état futur d'achèvement (VEFA) ou d'une vente d'immeuble à rénover (VIR).

Pour mémoire, les travaux relevant de la VIR sont définis par l'article R. 262-1 du Code de la construction et de l'habitation. Ce dernier érige comme rénovation tous les travaux qui portent sur un immeuble bâti existant en excluant les travaux d'agrandissement ou de restructuration complète de l'immeuble qui rendent à l'état neuf, soit:

- la majorité des fondations ;
- la majorité des éléments hors fondations déterminant la résistance et la rigidité de l'ouvrage ;
- la majorité de la consistance des façades hors ravalement ;
- l'ensemble des éléments de second œuvre suivants, dans une proportion au moins égale à deux tiers pour chacun des éléments mentionnés : les planchers ne déterminant pas la résistance ou la rigidité de l'ouvrage, les huisseries extérieures, les cloisons intérieures, les installations sanitaires et de plomberie, les installations électriques et, pour les opérations réalisées en métropole, le système de chauffage.

Du fait de ces critères, en particulier ceux relatifs aux façades et dans une moindre mesure les éléments de second œuvre, de nombreuses opérations de transformation de bureaux en logement relèvent du régime de la VEFA et ne sont pas éligibles à la VIR. Elles sont donc souvent soumises au même régime qu'une opération neuve alors même que la zone est déjà artificialisée et que les fondations sont conservées ou qu'une opération de démolition-reconstruction alors même que l'empreinte carbone est considérablement réduite.

En cas de revente sous le régime de TVA, les projets concourant à des investissements permettant la récupération de TVA (résidences hôtelières, résidences services...) sont privilégiés au détriment des logements ordinaires. Un régime fiscal unique pourrait être un levier efficace pour favoriser les transformations vers des logements en accession à la propriété, en cession de baux emphytéotiques ou en location de longue durée « classique » et à prix abordables.

**Il s'agit de créer un type de vente intermédiaire entre la VEFA et la VIR, dénommé la vente d'immeuble à transformer (VIT), doté d'un statut juridique et fiscal, permettant de prendre en compte les spécificités des transformations d'actifs immobiliers tertiaires**

en logements pour les opérations qui n'entraînent pas de création de surface supplémentaire.

Ce type de vente, comme pour la VIR, serait exonéré de TVA considérant que celle-ci a été payée au moment de la création de l'immeuble. En revanche, la TVA s'appliquerait sur les travaux de transformation, au taux en vigueur (10% ou 5,5% pour la rénovation énergétique).

Les droits de mutations à titre onéreux s'appliqueraient dans les mêmes conditions que la VIR, c'est-à-dire au taux plein.

Le statut de VIT permettrait de rendre visible et d'encourager les opérations de transformation en leur octroyant un véritable régime de vente, d'harmoniser les régimes fiscaux des opérations de transformation immobilière et de soutenir les projets de transformation sans artificialisation des sols et à plus faible empreinte environnementale.

Ce statut permettrait la reconnaissance d'un « immeuble reconditionné ». Il passe par :

- l'introduction d'un nouveau chapitre dans le titre VI du livre II du Code de la construction et de l'habitation définissant le statut juridique de la VIT ; seraient notamment intégrés dans la VIT tous les travaux sur un immeuble bâti existant pour le transformer en logements, ne créant pas de surface supplémentaire et excluant les travaux qui rendent à l'état neuf soit la majorité des fondations, soit la majorité des éléments hors fondations déterminant la résistance et la rigidité de l'ouvrage.
- L'adaptation de l'article 257, I, 2., 2° du Code général des impôts en lui retranchant le c) et le d). Une telle adaptation serait conforme à la directive TVA n°2006/112/CE du 28 novembre 2006 qui permet aux Etats membres de définir les critères d'un immeuble neuf lorsque les travaux sont réalisés sur un bâtiment existant, sous réserve de ne pas annuller la définition même de l'immeuble neuf.

### **Proposition 2 : Instaurer une « valeur de transformation » pour les immeubles tertiaires vacants à plus de 70% pendant 2 ans**

La valorisation d'un bien « échoué », soumis à une vacance prolongée, doit partir de l'estimation du coût de la transformation selon les options de conversion possible en fonction des contraintes techniques et de la situation du marché résidentiel local, et, par différence, arriver au calcul du prix du foncier.

Depuis 2019, le décret tertiaire impose aux propriétaires de bâtiments tertiaires de plus de 1 000 m<sup>2</sup> de réduire leur consommation énergétique de 40% d'ici 2030 et 60% d'ici 2050. Le non-respect de ces obligations peut entraîner des sanctions financières (jusqu'à 7 500 € par an), l'inscription sur la liste des "bâtiments non performants" publiée par l'administration et une perte de valeur d'usage et d'image pour les propriétaires. À cette contrainte s'ajoutent les dispositions de la loi Climat & Résilience interdisant la location des bâtiments classés F et G à horizon 2028.

Le maintien en détention expose le propriétaire à une **double perte : économique (absence de revenus) et réglementaire (sanctions et interdictions de louer)**. En l'absence de travaux engagés, l'actif devient juridiquement et économiquement non

exploitable, avec une valeur vénale en usage tertiaire qui peut être considérée comme nulle.

Cependant, la perte de valeur de l'actif ne se matérialise pas forcément dans la comptabilité des sociétés :

- Les SCI n'ont pas d'obligation d'expertise immobilière tout comme les compagnies d'assurance, si celles-ci n'ont pas créé de véhicules particuliers pour porter leurs actifs immobiliers.
- Bien que les sociétés cotées (notamment les foncières SIIC) et les SCPI et OPCI soient soumises à une expertise régulière de la valeur de leur patrimoine immobilier, actualisée annuellement à minima, la valorisation du bien est faite à partir du marché de bureaux alentour et ne tient pas compte du phénomène de surenchérissement.

Pour accélérer le processus de transformation, il est proposé une démarche pour révéler la véritable valeur des bureaux vacants.

**Pour tous les bâtiments tertiaires vacants au-delà d'une certaine durée** [2 ans ou 4 ans pour les bureaux neufs ou réhabilités] et à une certaine proportion [70% des surfaces], le propriétaire serait tenu de **réaliser une expertise de valorisation alternative en logement**. Cette nouvelle obligation pourrait figurer dans **une évolution des normes comptables**, avec une exigence de détailler la faisabilité et la valeur en logement, avec une programmation « type » en logements libres, intermédiaires ou en résidence gérée et, pour les communes carencées, 25% de logements sociaux.

Dans un second temps, les pouvoirs publics pourront prévoir d'appliquer des sanctions et des injonctions en l'absence de démarche, en particulier pour les bâtiments non déclarés ou non conformes. Ces actifs peuvent être identifiés par de nombreux moyens (voir *supra*).

Cette démarche crée une **pression juridique et économique** pour forcer l'arbitrage sur ces actifs : **rénovation tertiaire ou cession “logement”**.

Afin de garantir l'équité et la robustesse du processus, en cas de contestation des conclusions, **le propriétaire pourrait produire une contre-expertise pour :**

- Réexaminer les hypothèses de valorisation alternative en logement.
- Ajuster le chiffrage des coûts de transformation ou la valeur de marché estimée.
- Servir de base à un recours ou une négociation, tout en restant dans le cadre d'une procédure réglementée.

Le recours à une contre-expertise renforce ainsi la **transparence** et peut éviter les recours contentieux.

Ce changement de valorisation pour les propriétaires devra s'accompagner, en fonction des situations, **d'un effort des financeurs de ces opérations, en particulier les banques**, à travers une restructuration de la dette de l'actif avec abandon partiel éventuel et modification des échéanciers de remboursement et de taux d'intérêt (à la baisse). Ils pourront également participer à un éventuel co-financement des nouveaux travaux avec un financement adapté aux circonstances (marge, durée...).

L'intérêt pour le propriétaire vendeur serait de trois ordres :

- Connaitre une valeur en logement, pour favoriser les arbitres de cession au sein d'une portefeuille ;
- Mieux estimer les provisions pour dépréciation ;
- Proposer une « sortie par le haut » pour ces actifs non commercialisable sur le marché tertiaire sans CAPEX important et générer une liquidité immédiate et une réduction des charges d'entretien et des taxes afférentes.

| Eléments de l'expertise pour mesurer la faisabilité et la valorisation   |                            |
|--|----------------------------|
| <b>Faisabilité présumptive</b>   |                            |
| <i>Plan et caractéristiques techniques adaptés à une division en logements (plateaux ouverts, trames compatibles, luminosité naturelle).</i> |                            |
| <i>Conformité aux prescriptions du PLU, autorisant le changement d'usage</i>   |                            |
| <b>Valorisation (éléments clés du bilan promoteur)</b>   |                            |
| Élément  | Hypothèse                  |
| Surface habitable créée  | m <sup>2</sup>             |
| Prix de vente logement   | €/m <sup>2</sup>           |
| Chiffre d'affaire total  | €/ m <sup>2</sup>          |
| Coût travaux   | 2 500 € HT/ m <sup>2</sup> |
| <b>Cout traitement pollution</b>   |                            |
| Honoraires/frais   | €/ m <sup>2</sup>          |
| Marge promoteur  | 10%                        |
| Valeur résiduelle du foncier traité des coûts de portage.  | €                          |

L'expertise technique et financière devient le socle d'un montage solide et présente des atouts en matière de :

- **Fiabilisation du risque** : l'expertise fournirait un chiffrage de promotion et de la valeur foncière résiduelle de l'actif, rassurant ainsi banques.
- **Prêts garantis et taux bonifiés** : les financeurs publics pourront garantir des emprunts et des prêts à taux bonifiés pour les opérations de transformation, avec des dossiers d'expertise solides.
- **Mobilisation de fonds long terme** : création de véhicules d'investissement alignés sur les critères ESG qui favorisent l'épargne longue pour les projets de transformation.
- **Pilotage territorial** : avec la mise en place d'un guichet administratif pour les porteurs d'actifs à transformer.

Cette proposition nécessite un travail partenarial sous l'égide de l'Autorité des normes comptables pour faire évoluer la réglementation. Les évolutions des normes comptables qui seraient à opérer dépendent du véhicule portant les actifs immobiliers tertiaires vacants :

- **Les sociétés cotées** (notamment les foncières SIIC) sont soumises aux normes comptables et d'audit internationales. Il pourrait être envisagé de s'appuyer sur les normes suivantes, à adapter :
  - IFRS 13 "Evaluation de la juste valeur" indiquant que la valeur retenue dans les comptes doit prendre en compte la meilleure utilisation de l'actif ("best use") même si celle-ci diffère de l'utilisation actuelle.
  - Puis IAS/IFRS 40, avec 3 critères cumulatifs qui pourraient être à remplir par analogie avec la comptabilisation des IPUC (immeubles en développement) :
    - ✓ Critère administratif : obtention des autorisations administratives (PC purgé)
    - ✓ Coût des travaux suffisamment fiabilisé, voire le démarrage des travaux
    - ✓ Pré commercialisation : taux de 50% requis, permettant d'expertiser les loyers futurs
- **Les SCPI et OPCI** disposent chacun d'une réglementation et d'un plan comptable qui leur est propre, à faire évoluer (notamment l'article R214-157-1 du Code monétaire et financier pour les SCPI)
- **Pour les SCI et les compagnies d'assurance** n'ayant pas créé de véhicules particuliers tels que ceux mentionnés-ci-dessous pour porter leurs actifs immobiliers, il convient de modifier la réglementation pour leur instaurer cette expertise immobilière en transformation.

Il s'agit de restaurer une valeur réelle à un actif gelé et exposé à une vacance longue durée, sans impacter significativement le bilan consolidé du propriétaire, tout en dynamisant le territoire en mixité sociale et sobriété foncière, grâce à une conversion d'usage en logements.

## B- Incrire les transformations dans une approche partenariale au service d'un projet de territoire

### **Proposition 3 : Elargir le champ des ORT aux transformations de bureaux en logements**

Les Opérations de Revitalisation de Territoire (ORT), instaurées par la loi ÉLAN en 2018, sont des dispositifs législatifs permettant aux collectivités locales, en partenariat avec l'État, de coordonner et de faciliter des actions de revitalisation sur des territoires spécifiques.

Ces opérations visent principalement à redynamiser les centres-villes et à lutter contre la vacance commerciale et résidentielle. Les ORT mobilisent un ensemble d'outils fiscaux, urbanistiques et contractuels pour encourager la rénovation et la reconversion des espaces existants, tels que les Opérations Programmées d'Amélioration de l'Habitat (OPAH), les Plans Locaux de l'Habitat (PLH), et des dispositifs comme Denormandie.

Il est proposé d'élargir le champ des ORT aux transformations de bureaux (locaux d'activités) en logements.

Cela permettrait aux collectivités locales d'intégrer pleinement cette finalité dans leurs projets et rendrait le dispositif ORT plus pertinent au regard des enjeux actuels de transformation du tissu urbain, avec plusieurs avantages :

- Mobiliser et impliquer l'ensemble des parties prenantes d'un territoire sur lequel se trouvent des actifs tertiaires à transformer ;
- Utiliser un outil global et complet déjà existant visant une requalification d'ensemble d'un secteur déjà urbanisé ;
- Accélérer la réalisation de projets immobiliers conjuguant sobriété foncière et réduction de l'empreinte carbone.

S'appuyer sur un dispositif partenarial et contractualisé pour redynamiser les quartiers tertiaires en déclin permet pour les actifs bien situés, proches des centralités, services et transports, d'accélérer la transformation, de créer rapidement du logement dans les zones tendues et de conforter les dynamiques de revitalisation existantes.

Pour les « quartiers tertiaires » (zones d'activités en déclin, entrées de ville, friches commerciales et artisanales en périphérie, entrées de villes) nécessitant une requalification lourde, l'ORT permet la mise en place d'un accompagnement de toutes les parties prenantes dans leur champ de compétence (urbanisme dérogatoire, aides publiques) et des appels à projets ciblés pour les sites les plus complexes.

**Ce dispositif, à la fois pragmatique et stratégique, s'appuie principalement sur des leviers financiers et juridiques déjà existants, nécessitant des ajustements législatifs limités pour être pleinement opérationnel.**

#### **Proposition 4 : Simplifier certaines règles en faveur de la transformation dans le périmètre des ORT**

L'inscription des projets dans un périmètre d'ORT, décidé par les pouvoirs publics, permet de s'inscrire dans un cadre plus large que la simple transformation d'un immeuble de bureaux et d'envisager la transformation vers différentes destinations (logement, équipement public, hôtel, commerce...).

Ce périmètre apporte de la lisibilité aux opérateurs et les investisseurs et réduit le risque administratif lié à ces opérations complexes.

Pour améliorer la faisabilité économique des opérations de transformation, instaurer une stabilité juridique permettant de sécuriser les investisseurs et accélérer la réalisation d'opération de transformation sur des immeubles partiellement vacants, plusieurs règles mériteraient d'être simplifiées dans le périmètre des ORT :

- **Systématiser le « bonus de constructibilité » dans les opérations de transformation de bureaux en logements** (modification de l'article L151-28 du code de l'urbanisme). L'autorisation de dépassement des règles de gabarit inscrites au PLU(i) serait automatique sans besoin de l'inscrire dans le document d'urbanisme. La collectivité compétente conserverait la possibilité de désactiver ce bonus en l'inscrivant et en le justifiant dans son PLU(i).
- **Aligner les règles d'éviction des locataires du bureaux partiellement vacants à transformer sur celles des opérations de restauration immobilières** dans les plans de sauvegarde (modification de l'article L145-18 du code de commerce).
- **Assouplir les règles de stationnement** inscrites aux PLU(i) pour les opérations de locaux d'activité en logements (l'article L151-34 du code de l'urbanisme).
- **Mettre en place un financement dédié au portage des opérations** : A l'instar des prêts « DUOZ » mis en place par la Banque des Territoires sur les fonds

d'épargne pour le préfinancement de logements sociaux et intermédiaires, pendant 1 ou 2 ans [taux Livret A +0,7% pour le logement social +1,4% pour le logement intermédiaire], une offre spécifique à la transformation immobilière pourrait être proposée à tous les opérateurs dans le périmètre des ORT et sécuriser ainsi la phase de portage.

- **Instaurer un certificat de projet** dédié aux transformations de locaux d'activité en logements (mesure réglementaire). Cela permettait de stabiliser dans le temps de certaines dispositions opposables au projet (dans certaines conditions et limites) et d'éclairer l'opérateur de transformation sur :
  - les régimes, décisions et procédures applicables à son projet,
  - les délais associés à ces décisions ou sur la possibilité d'un calendrier d'instruction de ces décisions qui se substitue aux délais réglementairement prévus,
  - voire aussi, le cas échéant, sur des difficultés techniques ou juridiques repérées, et qui seraient susceptibles de faire obstacle à la réalisation.

Par ailleurs, l'Etat pourrait décider de compléter ces mesures réglementaires par un outil fiscal incitatif au sein des périmètres ORT afin de faciliter les projets de transformation urbaine souhaités par les collectivités territoriales et l'Etat, tout en s'assurant de la maîtrise des prix de sortie pour les primo-accédants à la propriété, à l'instar du régime mis en place pour les logements neufs situés dans un quartier prioritaire de la politique de la ville (par ajout des ORT dans l'article 278 sexies du Code général des impôts).

#### **Proposition 5 : Cartographier la vacance tertiaire pour la création de secteurs de requalification du tertiaire**

Il n'existe pas aujourd'hui d'inventaire national de la vacance tertiaire, contrairement aux friches industrielles, seulement quelques initiatives locales mais qui restent statistiques (et non à l'immeuble). L'absence de données chiffrées et géographiques complexifie le processus de transformation. La création d'une cartographie nationale répond à un enjeu d'accélération de la transformation.

Pour asséoir cette logique dans une politique publique pérenne, il est proposé de créer une cartographie nationale des actifs tertiaires vacants, incluant une évaluation financière à partir de données (ex. MAJIC (foncier) et valeurs vénale ; Données DV3F (transactions) ; Déclarations fiscales (taxe sur les bureaux) ; Absence d'occupants et d'activité...)).

Cette proposition nécessite la mise en place d'une gouvernance de la donnée avec le croisement des données publiques et professionnelles, en coordination avec des initiatives privées telles que ORIE et CBF.

Elle permettrait aux pouvoirs publics (Etat et collectivités territoriales) d'identifier le patrimoine tertiaire, les gisements actuels et à venir, à fort potentiel de reconversion pour mieux appréhender les besoins du territoire, et également d'estimer les coûts de transformation et les gains en valeur foncière.

## C - Faciliter la sortie des opérations en simplifiant et en clarifiant les procédures administratives et juridiques

### **Proposition 6 : Elargir le régime de déclaration préalable pour les opérations de transformation de bureaux en logements**

Une opération de transformation de locaux non-habitation en logements peut revêtir deux formes, à savoir :

- Une transformation du bâti existant sans création de surface de plancher (SDP) (ce type d'opérations générant toutefois une perte de surface) ;
- Une transformation du bâti existant avec création de SDP par extension, surélévation ou démolition-reconstruction partielle.

En pratique, ces opérations sont systématiquement soumises à permis de construire (PC) dans la mesure où les travaux qui les constituent ont pour effet de modifier la façade du bâtiment. Cela a pour effet de rallonger les délais et d'alourdir la procédure administrative alors que certaines opérations se limitent à transformer l'existant, sans construction nouvelle.

Afin de fluidifier et accélérer les phases administratives, limiter les risques et faire baisser les coûts de portage, il est proposé que **certaines opérations de transformation de locaux non-habitation en logements relèvent du champ de la déclaration préalable** (DP) et non plus de celui du PC. Il s'agirait des opérations suivantes :

- **Les opérations n'impliquant pas de création de SDP ;**
- **Et ayant une surface inférieure à 5 000 m<sup>2</sup> de SDP.**

Celles-ci pourraient intégrer le champ de la DP au motif que leur nature (changement de destination limité à la transformation de locaux non-habitation en logements sans création de SDP) et leur dimension (transformation limitée aux immeubles de moins de 5 000 m<sup>2</sup> de SDP) le justifient.

Cette mesure ne constituerait pas une rupture d'égalité dès lors qu'il est juridiquement possible de traiter différemment des situations différentes ou en raison d'un intérêt général.

Plus de la moitié (56%) des immeubles de bureaux situés en première couronne parisienne et identifiés comme éligibles à une transformation ont une surface comprise entre 1 000 et 5 000 m<sup>2</sup> et seraient donc directement concernés par cette mesure.

La déclaration préalable, comme son nom l'indique, est une procédure déclarative ; une décision de non-opposition à DP naît à l'issue du délai d'instruction, en l'absence de notification d'une décision expresse de l'administration. Le PC, lui, fait l'objet d'une demande qui donne lieu à une autorisation (ou à un refus).

La déclaration préalable est une procédure simplifiée d'un point de vue administratif (moins de pièces obligatoires à joindre à la demande de DP par rapport à une demande de PC). Elle permet une réduction des délais : en déclaration préalable, le délai d'instruction de droit commun est de seulement 1 mois alors qu'il est de 3 mois pour les demandes de permis de construire portant sur des projets autres qu'une maison individuelle.

La DP reste soumise au même régime juridique que celui applicable au PC concernant notamment la procédure d'instruction, les motifs d'opposition/refus, les règles d'affichage, les règles de retrait, le régime de la caducité, le régime des participations financières, les délais de recours contentieux, le contrôle des travaux exécutés.

En outre, en vertu du principe d'indépendance des législations, la DP ne vaut autorisation administrative qu'au titre des textes d'urbanisme. Il convient donc, de la même façon dans le cadre d'un PC, de se conformer également aux autres procédures applicables au projet le cas échéant telles que les procédures environnementales (évaluation environnementale, loi sur l'eau, etc.).

Le principe du recours obligatoire à l'architecte est circonscrit au PC. Pour s'assurer que les maîtres d'ouvrages resteront tenus de faire appel à un architecte pour la conception du projet, il conviendrait d'étendre le champ de ce principe à la DP dans le cas d'une telle transformation, et modifier en conséquence les articles R. 421-14 et R. 421-17 du Code de l'urbanisme définissant le champ d'application du PC et celui de la DP.

L'adaptation d'autres textes sera le cas échéant nécessaire (par exemple, l'article 279-0 bis A du Code Général des Impôts sur le dispositif fiscal du logement locatif intermédiaire -qui ne vise en l'état comme fait générateur que la délivrance du PC pour les projets éligibles- ou les dérogations prévues par l'article L. 152-6 du Code de l'urbanisme -à raison du respect de l'objectif de mixité sociale- qui ne semblent pouvoir être accordées que dans le cadre d'un PC).

#### **Proposition 7 : Tenir compte uniquement de la surface de plancher et de l'emprise au sol "nettes" créées pour l'analyse du besoin d'une évaluation environnementale**

Les dispositions actuelles du Code de l'environnement sur l'évaluation environnementale sont issues de la transposition en droit français de directives européennes (notamment la directive 2011/92/UE concernant l'évaluation des incidences de certains projets publics et privés sur l'environnement et la directive 2014/52/UE modifiant la directive 2011/92/UE).

L'évaluation environnementale est un processus constitué :

- de l'élaboration, par le maître d'ouvrage, d'un rapport d'évaluation des incidences du projet sur l'environnement (l'étude d'impact),
- des consultations de l'autorité environnementale, des collectivités territoriales et leurs groupements intéressés par le projet, ainsi que du public,
- de l'examen, par l'autorité compétente pour autoriser le projet, de l'ensemble des informations présentées dans l'étude d'impact et reçues dans le cadre des consultations effectuées et du maître d'ouvrage.

Elle a ainsi pour objet de permettre à l'autorité compétente pour autoriser le projet de prendre une décision éclairée quant aux conséquences du projet sur l'environnement et la santé humaine. À cette fin, l'article L. 122-1 du Code de l'environnement prévoit que les projets qui, par leur nature, leur dimension ou leur localisation, sont susceptibles d'avoir des incidences notables sur l'environnement ou la santé humaine, font l'objet d'une évaluation environnementale, « **en fonction de critères et de seuils définis par voie réglementaire** », soit de façon systématique, soit pour certains d'entre eux après un examen au cas par cas.

**Concernant les travaux et constructions** la réglementation prévoit :

- Une évaluation environnementale systématique pour les travaux et constructions **créant une emprise au sol supérieure ou égale à 40 000 m<sup>2</sup>** ;
- Une évaluation environnementale examinée au cas par cas, par l'autorité compétente, pour les travaux et constructions **créant une surface de plancher (SDP) ou une emprise au sol supérieure ou égale à 10 000 m<sup>2</sup>** (et inférieure à 40 000 m<sup>2</sup> pour cette dernière).

**Même en l'absence de création de SDP** ou d'emprise au sol supplémentaire, conformément à l'article R. 122-2, II, du Code de l'environnement et R. 122-2-1 du même Code (**clause-filet**), les modifications ou extensions de projets sont soumises à un examen au cas par cas si elles sont susceptibles d'avoir des incidences négatives notables sur l'environnement.

En pratique, les transformations de locaux non-habitation en logements présentent des contraintes techniques particulières qui entraînent nécessairement une perte d'une partie de la surface de plancher (SDP) du bâti existant (cf infra).

En l'état actuel, les critères de surface de plancher et d'emprise au sol, visés dans la nomenclature pour la catégorie de projets n°39-a) relative aux travaux et constructions, sont définis par renvoi au Code de l'urbanisme. Cependant, il n'est pas précisé ce qui est entendu par la surface de plancher ou l'emprise au sol « créée ».

Ainsi, en l'absence de précisions expresses dans les textes, les projets de transformation de locaux non-habitation en logements sont aujourd'hui systématiquement soumis à évaluation environnementale alors que les travaux et constructions projetés n'augmentent ni la surface de plancher ni l'emprise au sol du bâti existant transformé.

Il est proposé de **préciser dans la nomenclature** (article R. 122-2 du Code de l'environnement (catégorie de projets n°39-a)) **que, pour les travaux et constructions réalisés en vue de la transformation de locaux, seule la surface de plancher ou emprise au sol “nette” créée** (c'est-à-dire la différence entre la valeur existante avant la transformation du bâti et celle résultant de la transformation de ce bâti) **soit prise en compte pour l'appréciation de l'atteinte des seuils réglementaires** déterminant si le projet doit faire l'objet d'une évaluation environnementale de façon systématique ou après un examen au cas par cas.

22% des immeubles de bureaux situés en première couronne parisienne et identifiés comme éligibles à une transformation ont une surface supérieure ou égale à 10 000 m<sup>2</sup> et seraient donc directement concernés par cette mesure.

Il demeurera le critère des incidences notables sur l'environnement qui, indépendamment de l'appréciation de la dimension du projet, peut impliquer un examen au cas par cas.

Cette clarification permet de prendre en compte les spécificités techniques des opérations de transformation, d'assurer une sécurité juridique aux porteurs de projets, de réduire la durée des projets et d'encourager ainsi la transformation de locaux non-habitation en logements en sécurisant son modèle économique.

## D – Inciter les investisseurs à se réorienter vers le logement via la transformation des bureaux

### **Proposition 8 : Créer des véhicules dédiés aux transformations « foncières de transformation de bureaux » (« FTB »)**

Les grands propriétaires d'actifs de bureaux vacants ont actuellement assez peu de marges de manœuvre pour réaliser la nécessaire mutation de leur parc (cf. chapitre 2).

Pour faciliter la réalisation des opérations de transformation d'actifs tertiaires obsolètes en logements et travailler sur la mutualisation et le partage de valeur pour réussir la mutation des bureaux vacants en logements, il est proposé de **créer un véhicule spécifique de transformation bénéficiant d'un régime dérogatoire justifié par des objectifs de sobriété carbone et d'utilité sociale**.

Ce régime ferait l'objet **d'un agrément de l'Etat** au niveau régional.

Toute personne morale de droit public ou privé ayant une activité immobilière (notamment foncière, SCPI, SIIC, société de participation ...) pourrait créer une « foncières de transformation » ou « FTB ».

Ces véhicules permettraient des dérogations spécifiques liées à la nature des opérations de transformation.

Ils pourraient être créés à partir de scissions de SCPI, et pourraient participer à des sociétés de participation.

Les conditions à respecter pour bénéficier de ce statut :

- Au moins un tiers de surface transformable ;
- Possibilité d'apporter des immeubles voués à la démolition sous réserve que les charges foncières libérées soient dédiées à la production de logements ;
- Dépôt des demandes de permis dans les deux ans suivant l'apport, sauf dérogation acceptée par le préfet, à défaut du respect de ce délai, perte des avantages comptables (consolidation des pertes) et fiscaux associés.

Les avantages de ce statut :

- **Déplafonner le montant maximum de travaux réalisable par la « FTB » dans le cadre d'une transformation de bureaux en logements** (exclure les FTB de l'article 214-157 du code monétaire et financier, nouvel article réglementaire) ;
- **Déplafonner la possibilité de revente annuelle** (idem) ;
- **Rendre fongible les moins-values des « FTB » pour les particuliers** : la totalité des plus-values et des revenus générés dans la FTB viendraient compenser les moins-values réalisées sur les immeubles cédés en moins-value, en s'inspirant des dispositions pour les associés soumis aux bénéfices professionnels qui ont déjà la possibilité de compensation des moins-values /plus-values (modification de l'article 150 VD du CGI) ;
- **Soumettre l'ensemble des travaux de transformation de locaux en logements réalisés par une FTB à une TVA à 5,5% justifiée par les objectifs de sobriété carbone** ;

- **Exonérer les FTB de toute fiscalité supplémentaire sur les bureaux pendant 10 ans** : figer la redevance bureaux en Île-de-France et PACA et exclure les bureaux vacants d'une éventuelle taxe sur les bureaux vacants ;
- **Maintenir pendant 20 ans les droits acquis du paiement de la taxe pour création de bureaux en cas de réversibilité du bâtiment**, c'est-à-dire d'un retour à un usage de bureaux. Cette mesure vise à encourager les changements d'usage successifs des bâtiments en fonction des évolutions du contexte et des besoins locaux.

Ces avantages seraient cumulables avec les mesures de « droit commun », notamment permises par la loi Daubié, ou celles proposées dans le cadre des groupes de travail (Vente d'Immeuble à Transformer (VIT), ORT, permis de démolir...).

**Proposition 9 : Etendre le régime Denormandie jusqu'en 2032, en réduisant son périmètre à des opérations de rénovation globale (incluant les transformations immobilières)**

Le dispositif « Denormandie » est une aide fiscale accordée dans le cadre d'un investissement locatif. Il est destiné à encourager la rénovation et concerne aussi bien un logement ancien faisant l'objet de travaux d'amélioration, qu'un local transformé en usage d'habitation.

Afin de répondre aux besoins en logements, de soutenir le modèle économique de la transformation de bureaux en logements et contribuer à une trajectoire bas carbone de l'immobilier, il est proposé de prolonger la durée du dispositif Denormandie jusqu'en 2032.

En vue de réduire l'impact pour les finances publiques au-delà de 2028, il est proposé de limiter le type d'opérations éligibles à cette prorogation aux rénovations globales (logements + parties communes).

Les périmètres géographiques seraient inchangés, tout comme les bénéficiaires (investisseurs particuliers réalisant des opérations de rénovation ou transformation et mettant les logements en location dans le respect des plafonds de loyers et de ressources). **Les particuliers porteurs de parts de SCPI de transformation, dans la logique de la transparence fiscale existante, bénéficieraient des avantages du Denormandie sur les opérations de transformation en logements locatifs pilotés par le gestionnaire d'actif.**

Inscrire ce dispositif dans le temps présente de nombreux avantages :

- Urbanisme : contribution à la densification douce et à la lutte contre l'étalement urbain.
- Écologie : valorisation du bâti existant, réduction des émissions carbone liées à la construction neuve.
- Économie : relance de l'activité dans le secteur de la rénovation et de l'architecture, dynamisation de quartiers en mutation.
- Social : création de logements abordables dans des zones en tension, amélioration de la mixité fonctionnelle et sociale.
- Fiscalité : optimisation des outils existants sans création ex nihilo de dispositifs supplémentaires.

## E - Adapter la fiscalité pour encourager la réalisation des opérations

### **Des dispositifs fiscaux incitatifs existants à préserver et conforter**

Afin d'encourager les mutations immobilières, sur le plan fiscal, plusieurs dispositifs existants peuvent permettre un abattement partiel ou total de la fiscalité applicable :

- **Une exonération totale de DMTO avec l'application du seul droit fixe de 125 euros.** Cette exonération possible est subordonnée à la condition que le redevable s'engage à minima à transformer et à achever les locaux concernés en un immeuble neuf dans un délai de quatre ans, c'est le principe de l'engagement de construire de l'article 1594-0 G a du CGI (prolongeable de deux ans dans certaines conditions).
- **L'engagement de revendre :** Afin de limiter les effets d'une imposition en cascade, le législateur a prévu un taux d'imposition réduit, avec une taxe de publicité foncière réduite de 0,715% (article 1115 du CGI) lorsque les mutations d'immeubles ou de droits immobiliers s'inscrivent dans une activité commerciale d'achat en vue de la revente destinée à faciliter l'ajustement des marchés foncier et immobilier. Toutefois, ce régime de faveur est enserré dans une durée maximale fixée à cinq ans, qui vise à éviter la rétention foncière. À l'inverse, cette contrainte de délai peut être écartée si ces opérations ont vocation à produire un immeuble neuf soumis à la taxe sur la valeur ajoutée. La réforme de 2010 a étendu la portée de ce régime qui peut désormais bénéficier à toutes les personnes assujetties à la TVA au sens de l'article 256 A du CGI.
- **Un allègement de la taxation sur les plus-values immobilières pour la cession de biens en vue de réaliser des logements :**
  - Pour les propriétaires personnes morales, un taux réduit d'impôt (19%) sur les sociétés sur la plus-value immobilière (Article 210 F II du Code Général des impôts) avec un délai de quatre ans pour construire des logements.
  - Pour les propriétaires personnes physiques, une exonération totale sur la plus-value, lorsque les cessionnaires – notamment les organismes HLM, les SEM, l'AFL – prennent l'engagement de réaliser majoritairement des logements sociaux, ou encore lorsque tout cessionnaire prend l'engagement de réaliser exclusivement des logements sociaux (Article 150-U II 7° du Code Général des impôts) dans un délai de quatre ans.
  - S'y ajoute un abattement exceptionnel temporaire sur les plus-values résultant de biens immobiliers bâtis situés en zone tendues (60%) et dans certains secteurs (GOU et ORT – 75%), s'ils sont transformés dans un délai de 2 ans. Il est porté à 85% si plus de 50% des surfaces de l'opération sont du logement social ou intermédiaire (Article 150 VE du Code Général des impôts) → **Cette mesure, mise en place en 2021, est en vigueur jusque fin 2025, son prolongement permettrait d'accélérer le processus de transformation.**

- **Une exonération de taxe sur les bureaux<sup>11</sup> en Île-de-France et en région Provence-Alpes-Côte d'Azur**, mise en place dans la loi de finances pour 2025 (article 231 ter du CGI), reprenant la proposition de loi de M. Daubié. Cette exonération concerne les biens vacants au 1<sup>er</sup> janvier de l'année d'imposition et faisant l'objet d'un engagement de transformation en logements dans un délai de 4 ans.

#### **Proposition 10: Réformer la taxe foncière applicable aux opérations de transformations pour encourager les maires à transformer**

En transformation, la démolition/reconstruction est souvent privilégiée pour des raisons techniques, mais l'est aussi souvent pour des raisons financières.

La fiscalité actuelle privilégié la démolition/reconstruction, puisque pendant la phase de travaux, le projet est exonéré de taxe foncière en cas de démolition/reconstruction, alors qu'en cas de réhabilitation, la taxe foncière est due.

Pour favoriser une transformation répondant aux enjeux de transition écologique (la préservation autant que possible des structures) et de mise sur le marché de logements abordables, il est proposé de rétablir cette équité de traitement en assujettissant les bureaux à transformer à la taxe foncière non bâtie pendant la durée des travaux.

Cette fiscalité pourrait s'appliquer d'une part pendant la durée des travaux de transformation et d'autre part, dès le dépôt d'un « permis de transformer » par les propriétaires / asset managers auprès de l'administration.

Pour aller plus loin, si nous voulons supprimer l'incitation à ne rien faire, créer une incitation à examiner les projets de transformation de bureaux en logements et tirer les conséquences de la réalité de la valeur déclinante de marché de ces immeubles, il faudrait que les recettes de taxe foncière d'un immeuble durablement vacant (vide à plus de 70 % depuis deux ans) soient amputées d'un pourcentage progressif au fil des années d'inoccupation.

Il ne s'agirait ici que de réduire la recette de la commune, de manière croissante, tout en conservant le même paiement par le propriétaire, sur la base de la valeur locative cadastrale actuelle et de l'évolution des taux votés. Il ne faudrait que ceci conduise à une réduction de la taxe foncière payée par le propriétaire : même si cela serait cohérent économiquement avec la valeur de son actif, ceci réduirait l'utile pression à transformer que constitue pour lui la taxe foncière, composante majeure du coût de portage d'un immeuble vide.

---

<sup>11</sup> Il convient de rappeler que les propriétaires sont redevables de cette taxe même si leur bâtiment de bureaux est impropre à sa destination d'origine. La mesure étant entrée en vigueur au 1<sup>er</sup> janvier 2025 pour les opérations de transformation pour lesquelles la délivrance de l'autorisation d'urbanisme intervient à compter de cette date, aucun effet rétroactif n'est prévu pour les opérations déjà lancées. Pour les nouvelles opérations, cette mesure permet un allègement fiscal pendant la période travaux.

## Conclusion

La vacance des immeubles de bureaux est désormais structurelle et va continuer à augmenter. Il est donc essentiel, dès aujourd’hui, de lever les freins à la transformation de ces actifs au risque de voir se dessiner dans le paysage urbain d’importantes friches tertiaires. S’il se généralise, ce phénomène serait d’autant plus incompréhensible au vu de la tension sur le marché du logement et des quatre millions de personnes confrontées au mal-logement.

Nous sommes convaincus que la transformation est économiquement possible en tenant compte des volumes et des coûts des actifs tertiaires échoués. La taille du marché est suffisamment importante pour avoir un impact significatif et faire rentrer à nouveau le logement dans la catégorie des actifs d’efficacité économique. Au-delà de la démonstration de la faisabilité économique des opérations, il reste encore de nombreux obstacles à franchir — financier, réglementaires, politiques et organisationnels — afin de passer d’un développement ponctuel à une véritable massification des projets de transformation.

Cette situation est d’autant plus intéressante à envisager à l’échelle du Grand Paris, notamment en lien avec la création du Grand Paris Express — dont le rapport d’André Yché souligne le poids financier pour les municipalités. Elle ouvre en effet la possibilité de construire, pour des millions de Franciliens, une « ville du quart d’heure » décarbonée sur le plan de la mobilité. À cette échelle, celle du Grand Paris, il devient possible de repenser à la fois le bureau et le logement, en les inscrivant dans une vision de la ville de demain : une ville désirable, qui intègre non seulement les enjeux environnementaux, mais aussi la mixité des usages et des populations.

L’offre de logements issue de la transformation des bureaux ou locaux d’activités ne pourra pas se limiter à la production d’une offre de logements gérés (résidences pour étudiants, seniors ou coliving), mais devra être envisagée dans toutes ses composantes. Il s’agira notamment de repenser le modèle d’accession à la propriété en incitant fortement aux modes de détention alternatifs tels que le bail réel solidaire, le démembrement et le leasing immobilier. L’objectif est de fluidifier le parcours résidentiel des ménages et de le rendre possible et attractif grâce à une offre diversifiée :

- Logement locatif social, conçu à la fois comme une étape transitoire pour le plus grand nombre et comme une solution pérenne lorsque nécessaire ;
- Logement social en accession, via des dispositifs tels que le bail réel solidaire (BRS), le PSLA (Prêt Social Location-Accession), ou la vente HLM ;
- Logement locatif intermédiaire, destiné à ceux dont les revenus dépassent les plafonds du logement social sans atteindre ceux du marché libre ;

- Logement intermédiaire en accession, y compris à travers des montages en démembrement (comme le bail emphytéotique) ;
- Logement libre à la location, accessible sur le marché sans condition de ressources ;
- Logement libre en accession progressive, via des dispositifs comme des baux emphytéotiques ou d'autres formes innovantes de portage ;
- Logement libre en pleine propriété, dans le cadre du marché classique.

Les acteurs publics et privés que nous avons auditionnés sont conscients des enjeux et prêts à relever le défi. Ils nous ont fait part de nombreuses propositions. Les différentes mesures que nous avons formulées dans ce rapport s'inscrivent dans une logique pragmatique, territoriale et incitative.

Il s'agit de conférer un vrai statut aux opérations de transformation (la « vente d'immeuble à transformer ») y compris sur les normes environnementales, de donner des outils aux élus locaux à travers une adaptation des Opérations de Revitalisation de Territoire (ORT), et d'inciter les investisseurs à se réorienter vers le logement grâce à la création de véhicules dédiés aux transformations et en révélant la valeur de transformation.

Aux volumes actuels, la question financière est gérable par chacun des acteurs si tout le monde joue le jeu. Outre le développement du logement, d'autres pistes ont été évoquées lors de l'élaboration de ce rapport et mériteraient d'être approfondies. Parmi elles, l'immobilier de l'Etat en est une. L'objectif affiché de réduire de 25% l'immobilier de bureau des services appartenant à l'Etat pourrait être l'occasion de repenser leur localisation. En déménageant une partie des services de l'Etat à la Défense, Nanterre, Saint-Ouen-sur-Seine et Saint-Denis, la vacance serait considérablement réduite sans travaux ni changement de destination. Par ailleurs, à l'instar de ce qu'a fait la Chambre de Commerce et d'Industrie pour son patrimoine situé avenue de Friedland dans le 8<sup>ème</sup> arrondissement de Paris, des cessions sous forme de bail emphytéotique sur 60 ou 80 ans pourraient être étudiées. Cela permettrait de dégager des revenus tout en conservant la propriété sur le long terme.

Une autre piste à explorer est celle de la transformation en établissements scolaires. Au sein d'un secteur de bureaux obsolètes à transformer, il pourrait être envisagé d'en convertir une partie en école publique. Cela permettrait ainsi de répondre aux besoins scolaires issus de l'arrivée de nouveaux ménages dans les logements transformés.

## Annexes

## Annexe 1 – Liste des personnes auditionnées

### **ADI**

- Frédéric Goupil de Bouillé, Président

### **AEW**

- Raphaël BRAULT · Chief Investment Officer Europe & Head of France

### **Altarea**

- Edward ARKWRIGHT - Directeur général

### **ASPIM**

- Véronique DONADIEU - Déléguée générale
- Marc PÉTILLOT - Administrateur

### **Axe Immobilier**

- Cédric DE LESTRANGE - Président

### **AXA IM-Real Assets**

- Nathalie SAVIER LACOUR - Co-Head of Development France

### **La Banque Postale**

- Priscilla LE PRIELLEC - Directrice du département des financements immobiliers Structurés et Promotion Immobilière

### **Banque européenne d'investissement**

- Denis BAVAREZ - External relations officer
- Grégoire CHAUVIÈRE LE DRIAN - Chef du bureau BEI France
- Stéphane DECHRISTÉ - Chargé d'affaire secteur public à la direction des opérations

### **Bridge Real Estate**

- Olivier BOUSSARD - Président et Fondateur

### **Brownfields**

- Patrick VITERBO - Président

### **Caisse des Dépôts**

- Kosta KASTRINIDIS - Directeur des prêts
- Richard CURNIER - Directeur régional Île-de-France

### **CBRE**

- Fabrice ALLOUCHE - Président

### **CDC Habitat**

- Thierry LAGET - Membre du directoire en charge du développement du groupe

### **CMS Francis Lefevre**

- Gaëtan BERGER-PICQ - Avocat associé
- Ludovic DUGUET - Avocat associé
- Cathy GOARANT-MORAGLIA - Avocate associée

### **Covivio**

- Olivier ESTÈVE - Directeur général délégué

**EPFIF**

- Gilles BOUVELOT - Directeur général

**Etude Chevreux**

- Michèle RAUNET - Notaire associée

**Etude du 25**

- Laurent BOUILLOT - Notaire associé
- Magali DE ALMEIDA-PALARIC - Notaire associée

**FEI fédération des entreprises immobilières**

- Maryse AULAGNON - Présidente
- Delphine CHARLES-PERONNE – Déléguée générale

**Fédération des Promoteurs Immobiliers**

- Pierre VITAL - Vice-Président
- Didier BELLIER-GANIÈRE - Délégué général

**Gecina**

- Beñat ORTEGA - Directeur général
- Glenn DOMINGUES - Secrétaire du Conseil d'administration

**Grand Paris Aménagement**

- Fabien GUISSEAU - Directeur général adjoint en charge du développement et des partenariats stratégiques

**Groupama Immobilier**

- Edouard BLIN - Directeur de l'Asset Management Tertiaire

**Groupe 3F**

- Bruno ROUSSEAU - Directeur général adjoint Maîtrise d'ouvrage
- Nazir SAFLA - Directeur du développement Île-de-France

**Icade**

- Audrey CAMUS - Directrice générale de la Foncière
- Véronique MERCIER - Responsable des affaires publiques

**IFPimm**

- Olivier COLONNA D'ISTRIA - Président
- Jean-Michel ROYO – Conseiller du Président

**Kareg**

- Raphaël TRÉGUIER - Président et Fondateur

**Linkcity**

- Bernard Mourey - Directeur général

**Métropole du Grand Paris**

- Patrick Ollier - Président et Maire de Rueil-Malmaison

**Mirabaud**

- Olivier SEUX - Directeur général
- Annabel GLUCKSTEIN - Secrétaire générale

**Nexity**

- Sharon ELBAZ - Président de Nexity Héritage
- Eric BARBARIN - Directeur général de Nexity Patrimoine et Valorisation

**Novaxia**

- Joachim AZAN - Président
- Guillaume ESTÈVE - Membre du directoire de Novaxia Investissement
- Romain FERRÉ - Directeur de la promotion de Novaxia Développement
- Jean-Baptiste LABADIE - Directeur de cabinet et Directeur des affaires publiques

**Paris Habitat**

- Cécile BÉLARD DU PLANTYS - Directrice générale
- Hélène SCHWOERER - Directrice générale adjointe Maîtrise ouvrage

**Paris La Défense**

- Pierre-Yves GUICE - Directeur général
- Céline CRESTIN - Directrice stratégie et développement responsable

**Praemia REIM**

- Marc BERTRAND - Président du Directoire

**Pyramides Notaires Associés**

- Xavier LIÈVRE - Notaire associé

**Région Île-de-France**

- Jean-Philippe Dugoin-Clément - Vice-Président du Conseil Régional – Maire de Mennecy

**RIVP**

- Christine LACONDE - Directrice générale
- Daniel SCHNEIDER - Directeur de la construction et du développement

**Société de la Tour Eiffel**

- Christel ZORDAN - Directrice générale

**Société des grands projets**

- Antoine BOURGUIGNON - Responsable des projets immobiliers

**SPL Lyon Part Dieu**

- Florent SAINTE FARE GARNOT - Directeur général
- Thierry PERROT - Directeur du développement

**Vinci Immobilier**

- Virginie LEROY - Présidente

## Annexe 2 – Comparaisons internationales

La crise du bureau est internationale, les taux de vacance explosent dans beaucoup de pays. Y compris dans les pays « libéraux », comment cherchent-ils à résoudre la crise et financer la transformation ?

La première évidence est que la majorité des pays traite le problème de manière institutionnelle avec une mixité de solutions adaptées à leur problématique qu'elle soit nationale ou au niveau d'une métropole.

### **Angleterre : Autorisé dans tous les cas**

En Angleterre, depuis le « **Growth and Infrastructure Act** » de mai 2013, il est possible de convertir un bâtiment de bureaux en logements résidentiels sans avoir besoin d'une autorisation de planification. Cette décision de déréglementation a été prise par le gouvernement central pour augmenter l'offre de logements et favoriser la réutilisation des bureaux vacants.

L'autorisation de construire de **l'autorité locale d'urbanisme (LPA)** est généralement nécessaire pour effectuer des opérations de construction et/ou pour modifier « matériellement » l'utilisation d'un bâtiment ou d'un terrain ».

Les **droits d'aménagement autorisés (PDRs)** permettent aux particuliers et aux promoteurs d'apporter certaines modifications aux bâtiments ou aux terrains sans avoir à demander et à obtenir un permis de construire de la LPA. **Les PDR sont accordés par le Parlement** et définis dans la loi.

La plupart des PDR sont soumis à certaines conditions et limitations :

- Peut-être restreint pour les zones protégées ou les bâtiments classés,
- Les LPA peuvent restreindre certains PDR sur une partie du territoire en utilisant un « article 4 direction ». Cependant cet usage doit être mesuré et ciblé,
- Certains aménagements sont couverts par des PDR mais nécessitent une « approbation préalable » de la LPA.

Depuis 2013, le changement d'affectation de bureaux en logements est couvert par les PDRs, ce qui signifie qu'aucune autorisation des LPA n'est requise. En revanche, pour des changements vers d'autres types d'affectations (magasins, restaurants, etc.), une autorisation reste nécessaire.

Une [étude](#) commandée par le gouvernement en 2020 a révélé que **les logements créés grâce aux PDR entraînaient des « environnements résidentiels de moins bonne qualité »** que ceux nécessitant une autorisation de planification de la part de l'autorité locale. Les chercheurs ont soutenu qu'il était nécessaire « **d'aller au-delà des chiffres globaux pour se demander si nous créons le bon type de logements, aux bons endroits** »

#### **-- Potentiel --**

Entre 2015/16 et 2022/23, **102 830 nouveaux logements** ont été créés grâce aux PDR pour changement d'affectation. La majorité de ces logements (89 %) ont été réalisés par la conversion de bureaux et d'autres unités commerciales, d'affaires et de commerce.

Les logements créés par les PDR pour changement d'affectation représentaient environ 6 % des nouveaux logements nets livrés entre 2015/16 et 2022/23.

## Madrid : Une mesure provisoire

Le 5 juin 2024, la Communauté de Madrid<sup>1</sup> a adopté la « **Loi 3/2024, du 28 juin, de mesures urbanistiques pour la promotion du logement protégé** » visant à promouvoir le logement social. Cette loi introduit **un régime temporaire** pour faciliter le changement d'affectation des terrains et bâtiments classés en bureaux, afin de les transformer en logements sous protection publique<sup>2</sup> (VPP) **sans avoir à modifier le plan d'urbanisme**. Ce nouvel outil, mis à la disposition des municipalités, a été utilisé par la ville de Madrid.

Certaines conditions à respecter :

- **Reconversion en logements soumis à un certain type de protection en régime de location, favorisant ainsi la location abordable**
- **Mesure provisoire** : Les demandes de changement d'usage doivent être faites dans un délai de 2 ans, et les travaux doivent être achevés dans un maximum de 3 ans.
- **Interdiction de mises en œuvre partielles** : Le changement d'usage doit concerter l'intégralité du bâtiment.

Cette politique s'accompagne d'un nouveau dispositif qui supprime une règle municipale obligeant à préserver de grandes cours intérieures dans les quartiers centraux. Cela a facilité la transformation d'immeubles de bureaux en logements, car les projets ne perdent plus de surface constructible — un obstacle majeur aux changements d'usage des bâtiments tertiaires en résidentiel.

### -- Potentiel --

Une étude du cabinet de conseil EY indique **qu'il y a environ 1,8 million de m<sup>2</sup> de bureaux inutilisés** qui pourraient être transformés en zones résidentielles à Madrid au cours des 20 prochaines années (avec l'essor du télétravail), ajoutant environ 20 000 appartements au marché. La municipalité estime que la mesure de facilitation de transformation pourra entraîner la construction d'environ 7 500 logements sociaux en location.

## Allemagne : Plan de financement pour 2025

En Allemagne, le programme de subvention « **Gewerbe zu Wohnraum** » (« commercial en logement ») pour la transformation de bureaux en logements sera lancé en 2025, financé par la **KfW** (Kreditanstalt für Wiederaufbau - un établissement public allemand parmi les quinze premières banques du pays).

Le programme de financement supplémentaire sera mis en place pour les propriétaires et investisseurs souhaitant convertir des espaces commerciaux en logements. Doté d'un budget total de **480 millions d'euros**, ce programme vise à favoriser la transformation écologique des bâtiments et à réduire les espaces vacants en offrant des financements et des prêts à taux avantageux (le montage de la subvention est en élaboration). Le

financement sera également assuré par le **Fonds pour le climat et la transformation (KTF)**

#### -- Potentiel --

Selon des études récentes, rien que dans les **sept plus grandes villes d'Allemagne**, environ **1,8 million de m<sup>2</sup>** de surfaces de bureaux potentiellement sont disponibles et convertibles en logements.

**Dans toute l'Allemagne**, l'Institut Pestel (Hanovre) et l'Institut de recherche en construction du Schleswig-Holstein ARGE pour la construction contemporaine à Kiel ont déterminé qu'il existe un potentiel de **jusqu'à 235 000 nouvelles unités résidentielles** en transformant ces espaces.

### Pays-Bas : un panel d'outils

Les Pays-Bas disposent de plusieurs outils pour promouvoir la transformation de bureaux en logements :

**Procédures simplifiées** : La transformation de bureaux en logements est facilitée par la procédure **BOPA de la « Omgevingswet »**, qui permet de déroger aux règles du plan d'urbanisme. Cette procédure est accélérée, avec un délai de décision de **8 à 14 semaines (contre 6 mois pour une modification du plan d'urbanisme)**. L'autorisation est accordée uniquement si l'initiative respecte le principe de « **répartition équilibrée des fonctions** », c'est-à-dire si elle s'intègre harmonieusement à son environnement.

### Aides financières et fiscales :

- Les **subventions et des allègements fiscaux** (exemption de TVA sur la vente et la location) sont accordés pour favoriser la transformation de bureaux en logements, notamment pour les bâtiments historiques.
- Un **budget de 150 millions d'euros** est alloué pour soutenir les transformations, avec des prêts de 500 000 € à 3,5 millions d'euros, couvrant jusqu'à 50 % des coûts d'achat et/ou de développement. Au moins les deux tiers d'un projet doivent être constitués de logements abordables.

**Rôle des municipalités** : Certaines réaménagent leur propre patrimoine, tandis que d'autres facilitent et encouragent les initiatives privées à travers des politiques urbaines favorables. Cela passe notamment par l'achat et la transformation de bâtiments vacants (commerces, anciens bâtiments publics), ou le lancement de projets de renouvellement urbain (comme la reconversion d'anciennes zones industrielles), tout en veillant à préserver une mixité fonctionnelle entre habitat et emploi.

#### -- Potentiel --

En 2023, environ **8 800 logements ont été créés** via la transformation immobilière, contribuant significativement à l'objectif annuel de **100 000 logements**.

Sur la dernière décennie, environ **10 000 logements par an** ont été issus de la conversion de bureaux, mais ce potentiel diminue du fait du manque de bureaux à transformer.

**D'ici 2030, 10 000 à 20 000 logements supplémentaires** pourraient encore provenir de transformations de bureaux. La reconversion de magasins vacants pourrait générer **2 250 à 3 600 logements par an**, sous réserve d'initiatives adéquates.

## Belgique : Région de Bruxelles

Depuis 2013, les opérateurs privés qui réalisent des conversions de bureaux en logements sont **exonérés de charges d'urbanisme**.

Dans le cadre de la réforme **du Règlement Régional d'Urbanisme (Good Living)**, la Région de Bruxelles-Capitale introduit plusieurs dispositions visant à **favoriser la réutilisation du bâti existant**. La démolition devient une exception, avec l'obligation de préserver ou de rénover toute construction existante. La conversion, notamment en logements, est encouragée par une approche orientée vers les résultats plutôt que les moyens. Toute nouvelle construction de plus de 2 000 m<sup>2</sup> (contre 1 000 m<sup>2</sup> avant l'enquête publique) devra être conçue pour permettre une reconversion vers une autre affectation autorisée.

Sur le plan fiscal, **la TVA est réduite de 21 % à 6 %** pour les travaux de transformation, rénovation, amélioration ou réhabilitation d'un immeuble existant. Cette réduction s'applique à la fois à la main-d'œuvre et aux fournitures, à condition que les travaux soient effectués par un entrepreneur agréé. Elle **ne s'applique pas aux reconstructions totales**, qui restent soumises au taux normal.

Enfin, le déplafonnement des loyers est autorisé dans les quartiers à revenu élevé lors de conversions en logements.

### -- Potentiel --

En 2021, Bruxelles a connu une conversion exceptionnelle de **182 000 m<sup>2</sup>** de bureaux vers d'autres affectations, en 2022, ce chiffre est redescendu à **116 000 m<sup>2</sup>**, représentant un retour à un niveau moyen.

En moyenne, **70 % de ces surfaces sont transformées en logements**, ce qui a permis à la conversion de bureaux de contribuer à environ **23 % de la production nette** de logements en 2021.

Entre 2018 et 2022, seules **0,6 % des reconversions ont eu une finalité sociale**. La majorité des projets sont de haut standing, afin de garantir leur rentabilité.

## Aux Etats-Unis

New York, Washington, San Francisco, Chicago, Los Angeles des politiques invitatives pour faciliter ces transformations. Cela va jusqu'à toucher des immeubles iconiques comme le Iron Flat building à Manhattan en le transformant en résidentiel de luxe.

La Ville de NY a mis plusieurs mesures en place par le biais de financement public et d'incitations fiscales. Les incitations fiscales sont principalement destinées au logement abordable, elles semblent conséquentes et se concrétisent par une exonération de taxe foncière pendant la construction puis pendant des années, de façon évolutive et en fonction de la localisation (plus l'immeuble converti est dans un secteur prime, plus la durée de l'exonération est importante). De plus, un point de contact unique au sein de la municipalité pour faciliter les projets de conversions. L'impact est une hausse annuelle de 60% des opérations de conversion.

## Au Canada

La ville de Calgary a lancé un programme de conversion : le Downton Development Incentive Program où l'incentive est une subvention de 540€ par m<sup>2</sup> converti.

\*\*\*

Dans tous ces pays, le rôle de la puissance publique n'a pas été seulement incitatif mais toujours porté par une volonté politique forte via des programmes spécifiques.

Les délais sont raccourcis, **le risque de refus est très souvent éliminé car la demande émane de celui qui autorise**, les accompagnements vont de subventions à des avantages fiscaux de longue durée, voir les deux.

Il s'agit d'une sorte de policy mixte où le dosage optimal entre la simplification des normes et des risques administratifs d'une part, et les modèles économiques d'autre part est recherché.

Tout cela n'a qu'un but ; rendre économiquement possible, rapide et désirable par les propriétaires et les investisseurs, le maximum possible de transformation d'actifs échoués en actif d'efficacité économique, le plus souvent du logement ; des opérations qui n'auraient pu se faire autrement.

Des mesures punitives n'auraient réellement d'impact que si nous offrons parallèlement un chemin vertueux de sortie de cette situation.

Les contraintes budgétaires nationales comme locales sont telles que les montages économiques devront se faire sur la base d'une neutralité, toute dépense devant être compensée par une recette équivalente.

Les solutions proposées, impliquant toutes les parties, des efforts peuvent cependant être envisagés en contrepartie d'avantages y compris une organisation efficiente et dédiée des services de l'Etat pour faciliter les opérations.

## Annexe 3 – Les principaux propriétaires de bureaux

### **1. Les compagnies d'assurance (vie et IARD)**

L'augmentation de leur allocation d'actif à 6%-7% de leur allocation d'actif a été très liée à la baisse des taux longs, l'immobilier apparaissant comme l'actif idéal pour se protéger à long terme de l'inflation, actif de duration longue aux revenus indexés sur l'inflation - tout en ayant une faible volatilité historique (volatilité de 7% versus 20% pour les actions et 8 à 12% pour les obligations d'Etat à 10 ans).

Les compagnies d'assurance vie sont bien évidemment une réglementation beaucoup plus contraignante (solvabilité 2) que les « non-vie » du fait de l'engagement de liquidité et de performance qu'elles ont vis-à-vis des particuliers détenteurs de contrats en Euros.

98% de leur immobilier sont des actifs tertiaires (source AFII), le logement n'étant plus considéré comme suffisamment attractif.

**Une évolution souhaitable vers une détention de logements à faciliter par la CDC et bailleurs type Action Logement :**

**Le rendement servi aux assurés sur l'assurance vie (contrat en Euro) est de l'ordre de 2,6% par an (moyenne 2024) donc très comparable au rendement triple net du résidentiel.** Compte tenu de la résilience du logement, il ne serait pas incompatible en termes d'allocation d'actifs aux conditions expresses que soit adressés **les principaux obstacles bien réels** :

- Une gestion locative déléguée (ce qui est possible avec les grands opérateurs que sont les Groupes CDC et Action Logement)
- Solvabilité 2 : réduction très forte du coefficient de 25% à 10% du coefficient S2 sur l'immobilier, rendant ainsi attractif le risque rendement du résidentiel.
  - La liquidité que doit pouvoir avoir un assureur pour répondre aux caractéristiques du contrat en euro : cette question pourrait être traitée via une prise en pension des titres de propriété des foncières (contre un prêt de la BdT) (utilisation très théorique mais nécessaire pour réduire le coefficient).
  - Le logement est très résilient et se compare en termes de risque à une obligation notée A (faible risque sur les revenus et de baisse de valeur comprise entre 10 et 15% sur un horizon de 10 ans), alors que le tertiaire est beaucoup plus volatile et, comme le démontre la situation actuelle, les risques de perte définitives de valeur sont conséquentes. Pour se couvrir de ce risque de perte des acteurs tels que Action Logement ou la Banque des Territoires pourraient leur **vendre des "options de vente à l'europeenne" d'une maturité de 10 ans avec un prix d'exercice à 85% du prix d'origine. Le ratio de S2 serait ainsi réduit à 10% et le risque-rendement du logement serait ainsi attractif pour les assureurs vie.** Du côté des émetteurs de ces options de vente, l'exercice de ces options de vente à l'Europeenne les rendrait acquéreur contracyclique de logements à 15% de décote du prix d'origine 10 ans avant. Historiquement, sur 10 ans glissant ce risque ne s'est concrétisé qu'une fois depuis 1945 avec une perte en capital de 4%.

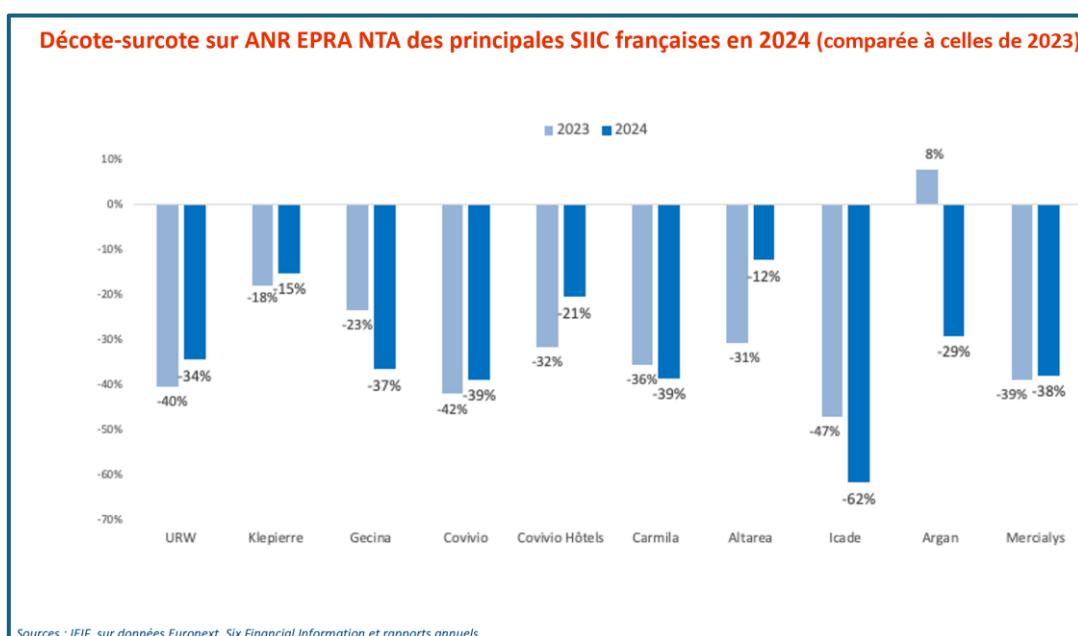
## 2. Les foncières cotées (SIIC)

Les foncières sont confrontées à un double enjeu : la pression exercée par la hausse des taux d'intérêt, en raison de leur effet de levier, et la problématique de la reconversion des bureaux vides devenus obsolètes.

Compte tenu de leur situation financière dégradée et d'une capitalisation boursière sous pression, les foncières se trouvent dans l'incapacité d'accroître leur endettement sans compromettre leurs covenants, ni de procéder à des augmentations de capital autrement que fortement dilutives — sous réserve, par ailleurs, que le taux de rendement implicite post-opération soit suffisamment attractif pour justifier l'allocation de nouveaux capitaux.

Le graphique des décotes par rapport à l'actif net réalisable met en évidence deux éléments clés : d'une part, le scepticisme persistant du marché quant à la justesse des valorisations comptables et/ou des perspectives locatives ; d'autre part, l'impact de l'effet de levier sur la valeur des fonds propres — dans la mesure où la dette, remboursable au pair, absorbe mécaniquement une part croissante de la perte de valeur de l'actif en contexte de revalorisation négative.

### Décotes et Surcotes des principales SIIC entre 2023 et 2024



Source : IEIF, à partir de données Euronext, Six financial information et rapports annuels

Le patrimoine brut des 6 premières foncières cotées (Covivio, Gecina, Icade, Altaréa, Klépierre, Unibail Rodamco Westfield)<sup>12</sup>, représente 76% de l'indice des foncières IEIF, et plusieurs points interpellent :

|  |                |
|--|----------------|
| Capitalisation des principales SIIC (M€)                   | <b>34 594</b>  |
| Poids dans l'indice foncière France IEIF                   | 76%            |
| Patrimoine brut  | <b>122 130</b> |
|  |                |
| <i>Centres Commerciaux</i>                                 | <b>95 948</b>  |
| <i>Bureaux &amp; Autres</i>                                | <b>16 494</b>  |
| <i>Congrès &amp; Expositions</i>                           | 28 263         |
| <i>Activités de services</i>                               | 42 169         |
|  |                |
| Patrimoines détenus par cie Assurance / caisse de retraite | 21 763         |
| Patrimoine brut hors URW et Klepierre                      | 52 193         |
| <b>% détenus par cies d'assurance</b>                      | <b>42%</b>     |

Les bureaux ne représentent finalement qu'une faible part de leur patrimoine.

Hors URW et Klepierre (qui sont des foncières quasiment exclusivement de commerce), **les compagnies d'assurance et les caisses de retraites sont actionnaires à 42% des SIIC** (rappelons qu'avec le statut SIIC, 2003, elles sont exonérées d'IS y compris sur les plus-values de cession ; par transparence fiscale ce sont les actionnaires qui le payent, or les caisses de retraite n'en payent pas, comme les assureurs vie qui sont au forfait).

Quelques points d'ordre général :

- La faiblesse de la capitalisation boursière en actifs immobiliers : l'ensemble des marchés cotés français représente 3.375 Mrds et **les foncières cotées ne représentent que 1% de la capitalisation boursière du marché français**. A l'inverse, les Français épargnent 62% de leur patrimoine financier dans l'immobilier (essentiellement résidentiel), soit €8.000 Mrds. On voit bien, une fois de plus, les dommages que fait aujourd'hui l'absence de capitaux à long terme (cf fonds de pension). Aux USA, les foncières représentent l'équivalent de 11% du Dow Jones et il n'est pas rare de voir des foncières cotées valoir 50 à 80 Mrds. Par ailleurs, les Américains sont propriétaires à 65% de leur résidence principale contre 57% en France...
- Une absence quasi-totale de résidentiel dans les patrimoines des foncières cotées à l'exception de Covivio qui investit en Allemagne (29% de son actif brut)
- La chute des valorisations, URW était valorisé à lui seul 26 Mrds avant la crise.

---

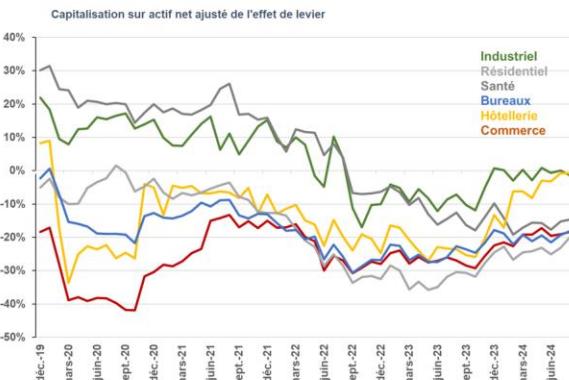
<sup>12</sup> Voir données par foncière en annexe 1

## Evolution de l'immobilier coté en Europe entre 2019 et 2024

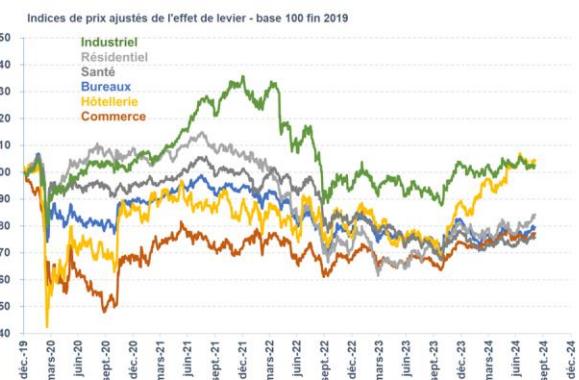
### Immobilier coté en Europe

Après le décrochage mi 2021, la décote sur l'industriel et l'hôtellerie s'est corrigée, le marché reste dubitatif sur la valorisation des autres segments. Les prix se redressent progressivement depuis fin 2023

Capitalisation sur actif net ajusté de l'effet de levier



Indices de prix ajusté de l'effet de levier base 100 fin 2019

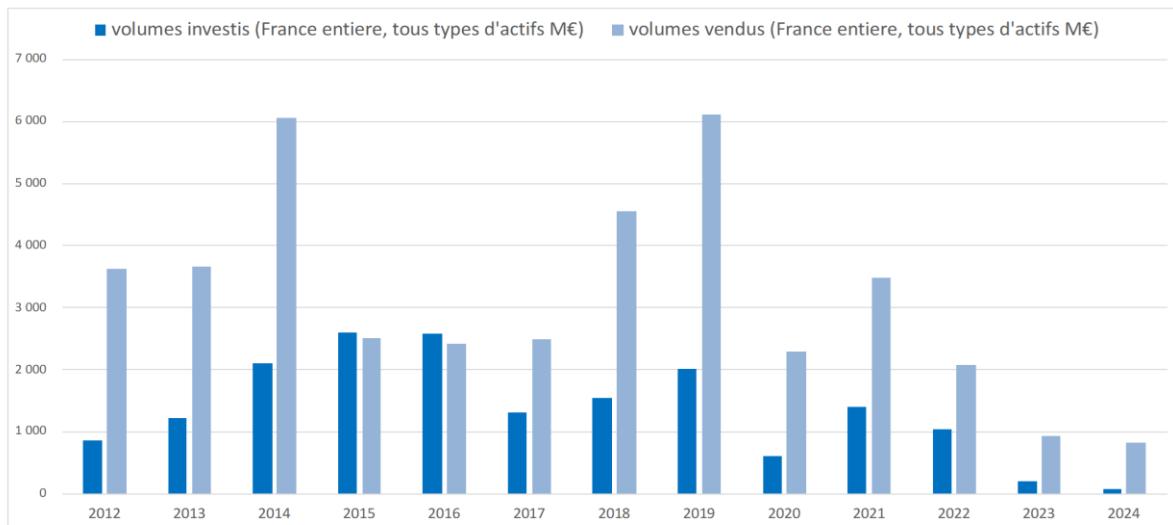


Source: EPRA, IEIF

Les investissements nets des SIIC sont négatifs depuis plus de 20 ans.

### Evolution de l'investissement net des SIIC en France 2012 - 2024

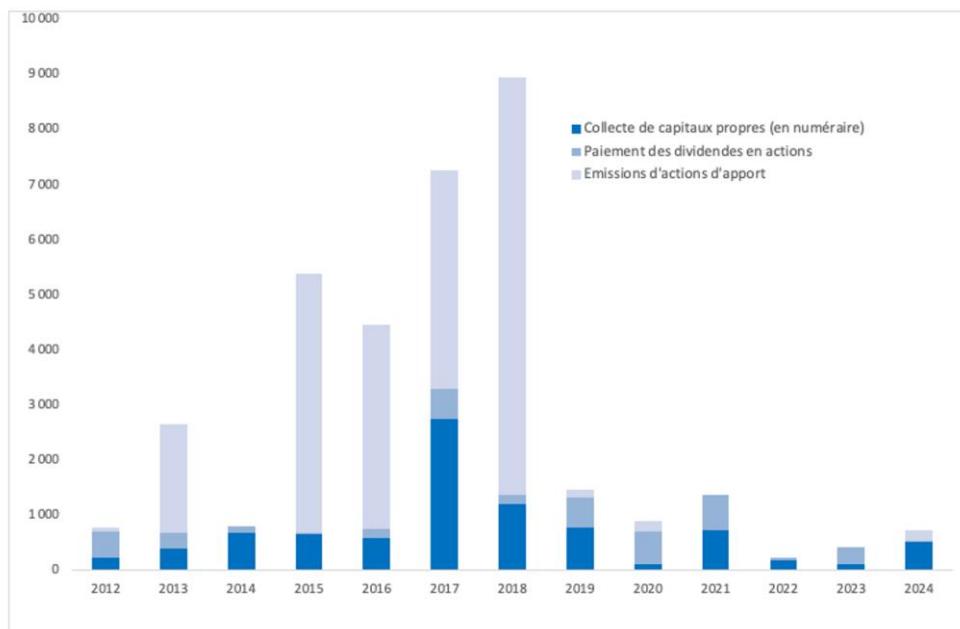
Investissement net des SIIC en France négatif depuis 2003 sauf en 2007, 2008, 2015 et 2016



On constate également que les principales sources de financement sont des apports dans le cadre de rapprochements capitalistiques.

## Evolution de l'activité des SIIC sur les marchés des capitaux en France 2012 - 2024

### Activité des SIIC françaises sur les marchés de capitaux

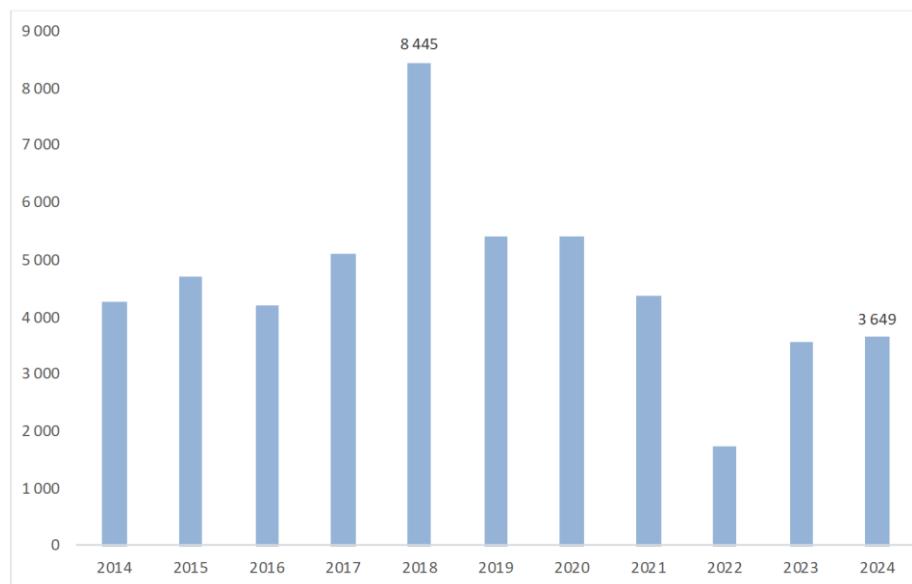


Sources : IEIF, sur données Euronext, en millions d'euros

Le recours à l'emprunt était plus facile et rentable pour les actionnaires... et a augmenté l'effet de levier.

## Evolution des volumes d'émissions obligataires des SIIC en France 2014 - 2024

### Evolution des volumes d'émissions obligataires des SIIC françaises



Sources : IEIF, sur données Euronext, en millions d'euros

## SIIC, données sur l'actif et le passif

|   |   |        |
|---|---|--------|
| <b>Covivio</b>                                      | Capitalisation (M€)   | 5 443  |
| Groupe Delfin                                       | 28% Poids dans l'indice foncier France IEIF                 | 12%    |
| Groupe Crédit Agricole Assurances                   | 8% Patrimoine (M€)  | 23 142 |
| Groupe Covéa  | 7% Bureaux  | 51%    |
| Assurances du crédit mutuel                         | 7% Résidentiel Allemagne                                    | 29%    |
| Blackrock Inc.                                      | 5% Hôtels   | 20%    |
| Actions autodétenues                                | 1% <b>Total</b>   | 100%   |
| Actionnariat salarié                                | 1%  |        |
| Flottant  | 43%   |        |
| <b>Total</b>  | 100%  |        |
|   |   |        |
| <b>Gecina</b>                                       | Capitalisation (M€)   | 6 941  |
| Ivanhoé Cambridge                                   | 15% Poids dans l'indice foncier France IEIF                 | 15,4%  |
| Crédit Agricole Assurances - Predica                | 14% Patrimoine (M€)   | 17 377 |
| Norges Bank   | 9% Bureaux  | 79,0%  |
| Actions propres                                     | 4% Résidentiel  | 20,8%  |
| Actionnaires salariés                               | 2% Hôtels et CBI  | 0,2%   |
| Flottant  | 56% <b>Total</b>  | 100%   |
| <b>Total</b>  | 100%  |        |
|   |   |        |
| <b>Icade</b>  | Capitalisation (M€)   | 1 752  |
| Caisse des dépôts (Etat français)                   | 39% Poids dans l'indice foncier France IEIF                 | 3,9%   |
| Groupe Crédit Agricole Assurances                   | 19% Patrimoine (M€)   | 6 398  |
| Salariés  | 0,5% Bureaux  | 82%    |
| Autodétenion  | 0,5% Locaux d'activité                                      | 12%    |
| Flottant  | 41% Autres actifs divers                                    | 4%     |
| <b>Total</b>  | 100% Terrains   | 2%     |
|   | <b>Total</b>  | 100%   |
|   |   |        |
| <b>Altaréa</b>                                      | Capitalisation (M€)   | 2 111  |
| Famille Alain Taravella                             | 46% Poids dans l'indice foncier France IEIF                 | 4,7%   |
| Groupe Crédit Agricole Assurances                   | 24% Patrimoine (M€)   | 5 276  |
| APG   | 6% Grands centres commerciaux                               | 59%    |
| Opus Investment BV                                  | 2% Retail parks   | 19%    |
| Autocontrôle  | 1% Commerces de proximité                                   | 12%    |
| Flottant  | 21% Commerces de flux                                       | 10%    |
| <b>Total</b>  | 100% <b>Total</b>   | 100%   |
|   |   |        |
| <b>Klépierre</b>                                    | Capitalisation (M€)   | 7 975  |
| Simon Property Group                                | 22% Poids dans l'indice foncier France IEIF                 | 17,6%  |
| APG   | 5% Patrimoine (M€)  | 20 225 |
| Flottant  | 73% Grands centres commerciaux                              | 93%    |
| <b>Total</b>  | 100% Autres catégories d'actifs (retail parks, terrains...) | 7%     |
|   | <b>Total</b>  | 100%   |
|   |   |        |
| <b>Unibail-Rodamco-Westfield</b>                    | Capitalisation (M€)   | 10 372 |
| Groupe Familial Niel (Rock Investment, NJJ Holding) | 15% Poids dans l'indice foncier France IEIF                 | 22,9%  |
| Société Générale                                    | 11% Patrimoine (M€)   | 49 712 |
| BlackRock Inc.                                      | 7% Centres Commerciaux                                      | 87%    |
| Plan d'épargne entreprise                           | 1% Bureaux & Autres   | 6%     |
| Flottant  | 66% Congrès & Expositions                                   | 5%     |
| <b>Total</b>  | 100% Activités de services                                  | 2%     |
|   | <b>Total</b>  | 100%   |

**Conclusion :** la situation financière des SIIC, sauf exception, ne permet généralement pas d'absorber l'intégralité d'un choc significatif de dévalorisation de leurs actifs. Elles

sont dans l'incapacité de lever les fonds, nécessaires pour réaliser ces transformations, que ce soit sous forme de capital ou d'endettement.

L'immobilier coté a pour objectif initial d'apporter une certaine stabilité dans les portefeuilles d'actions en permettant de se protéger de l'inflation (i.e. loyers indexés) tout en conservant la liquidité. Les foncières cotées sont les seules sociétés dont la notion d'Actif Net Réalisable a un sens économique (ce qui n'est pas le cas pour l'industrie et encore moins pour les sociétés technologiques). Le prix de cette liquidité se traduit par une sous ou surévaluation par rapport à l'Actif Net Réalisable de +/- 20% avec une volatilité de l'ordre 2 fois pour l'immobilier physique tertiaire (i.e. autour de 15%). Concrètement la crise de l'immobilier tertiaire a fait exploser la volatilité à 40% sur les 12 derniers mois (Indice Euronext IEIF SIIC France).

Seule une sortie « par le haut » serait opportune ; c'est-à-dire la recherche d'un relatif équilibre économique et financier par une participation dans l'opération de promotion de la transformation de l'actif avec de nouveaux partenaires.

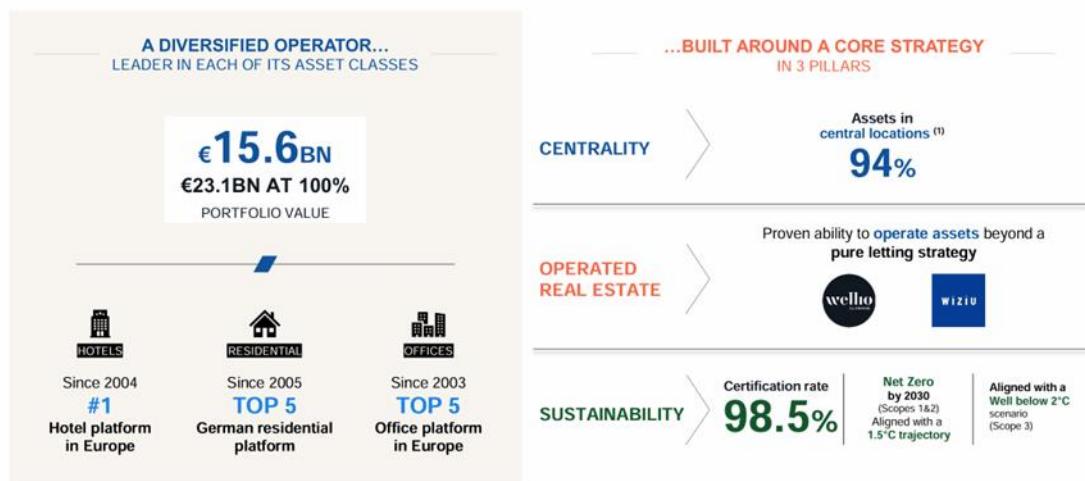
Pour résumer, pendant la période d'euphorie monétaire, les foncières ont dans leur ensemble eut pour stratégie de céder des immeubles potentiellement difficiles au « bénéfice » des SCPI qui devaient déployer leur collecte. Leurs appels au marché sont restés modérés (au cas particulier d'Unibail pour l'acquisition de Westfield) et se sont réalloués sur le commerce (le développement du e-commerce ayant déjà fait baisser les prix.).

Pour les foncières, les conditions juridiques et financières d'un investissement résidentiel ne peuvent donc s'envisager que sur des résidences gérées et/ou sur des modèles de démembrement (type emphytéose) qui permettrait comme sur le tertiaire (cf opération de la BdT avec Grand Paris Aménagement) de retrouver un rendement "normal" pour un actif immobilier détenu (5-7% sur le long terme).

**Notons le cas particulier de Covivio** (ex foncière des régions) qui est l'une des rares foncières à investir **significativement et structurellement dans le résidentiel** et illustre très bien comment le résidentiel, y compris dans la rénovation, peut être attractif. Les conditions sont manifestement réunies pour le faire... en Allemagne !.

1/3 de leur portefeuille (4,6 Mrds €) est investi dans le logement, pratiquement toujours en partenariat avec un opérateur pour la gestion et le partage du risque.

## COVIVIO – A UNIQUE, IRREPLICABLE, AND DIVERSIFIED PORTFOLIO



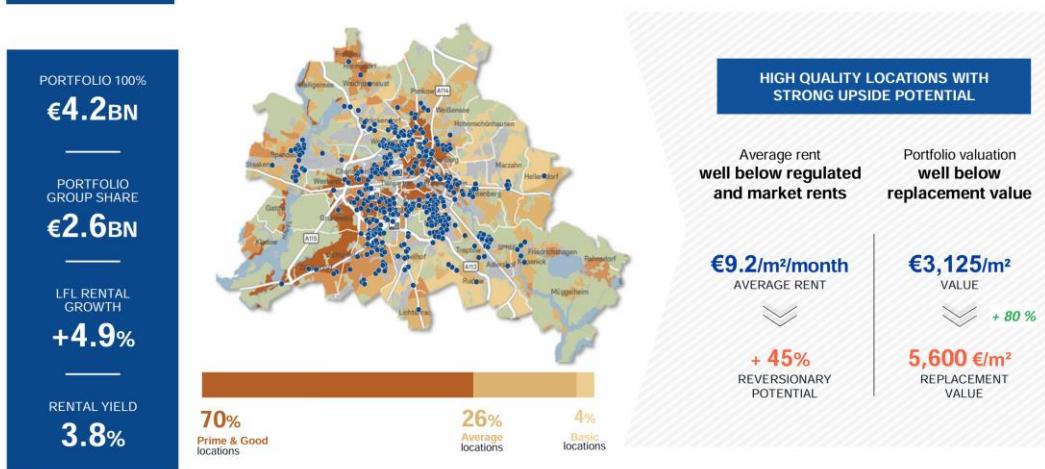
Une gestion très active de leur portefeuille logement en choisissant de déteriorer à court terme le rendement instantané (3,8% de rendement contre 4,3% en moyenne) pour faire des travaux massifs de rénovation et augmenter les loyers – 5% de rendement après les travaux - (le blocage des loyers a été déclaré inconstitutionnel et supprimé en 2021).

### GERMAN RESIDENTIAL – A PRIME AND WELL-LOCATED PORTFOLIO

Covivio is active on German residential through its **61.7%** subsidiary alongside long-term investors



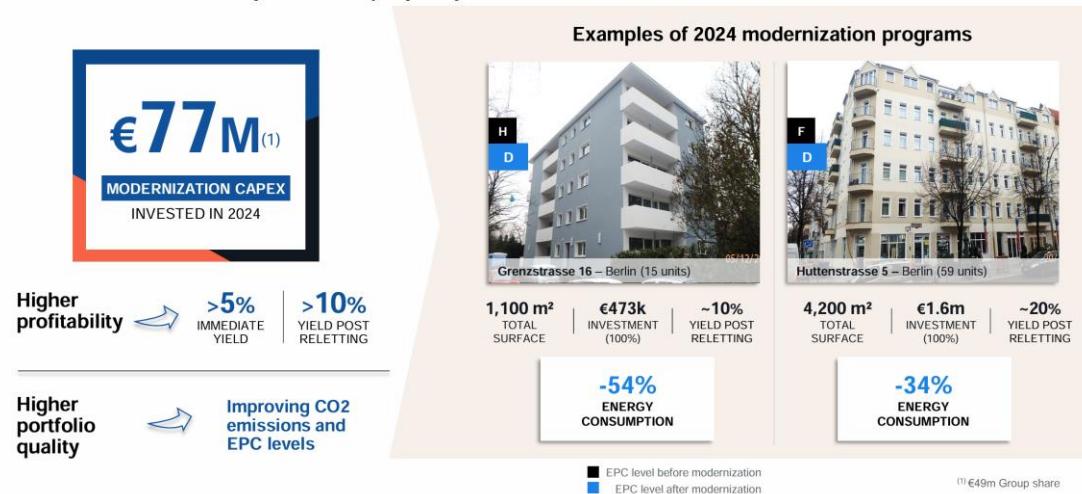
## BERLIN – A PRIME PORTFOLIO OFFERING HIGH POTENTIAL



Sources: Ennol & Volkers

## GERMAN RESIDENTIAL – CONTINUED QUALITY IMPROVEMENT

Covivio is active on German residential through its 61.7% subsidiary alongside long-term investors



Une convergence d'intérêt sur le plan financier et environnemental !

### 3. Les fonds non cotés faisant appel public à l'épargne (SCPI, OPCI, SCI)

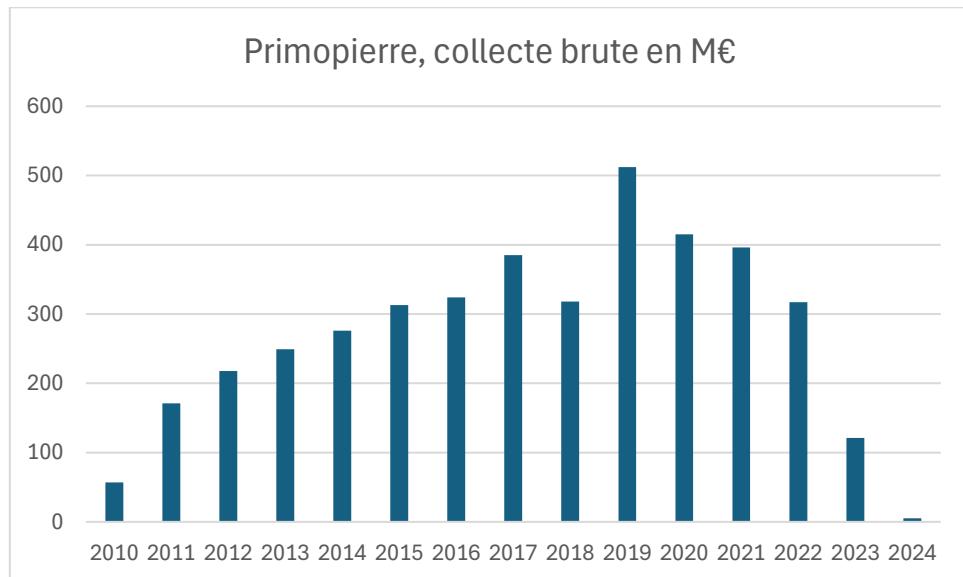
Contexte : la disparition (temporaire de l'inflation), l'hélicoptère monétaire, des taux de rendement alléchants pour un produit d'épargne qui s'achète à crédit, des commissions de distribution alléchantes, une absence de notation indépendante des véhicules, une notation SRI par l'AMF de 3 (risque modéré, typique des obligations de bonne qualité ou de fonds diversifiés avec une gestion prudente).

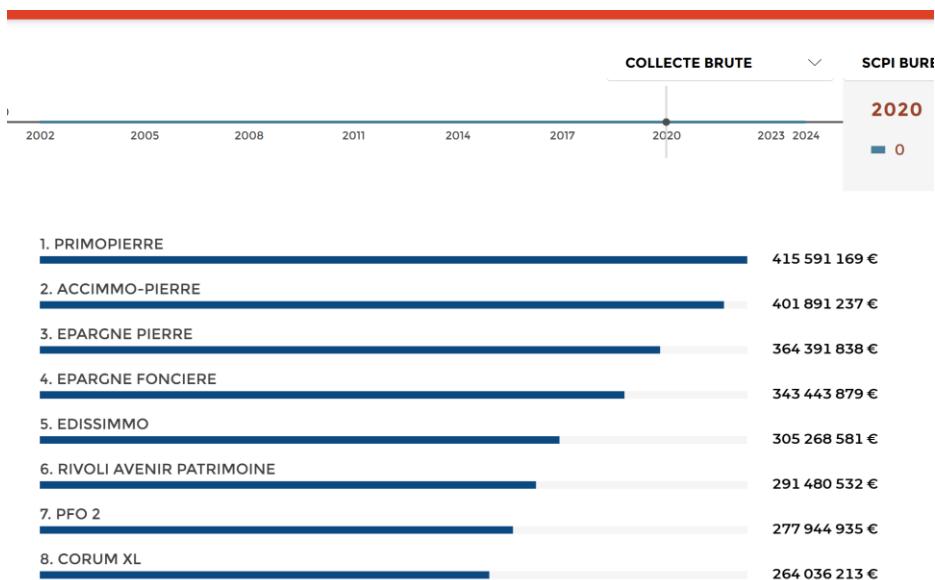
Il est clair que la promesse des SCPI est très attractive et a été largement popularisée pendant la période d'euphorie des taux bas et de très faible inflation :

- Comme tout actif immobilier, c'est le seul produit d'épargne qui s'achète à crédit ;
- Une distribution récurrente, indexée sur l'inflation (si elle repart), c'est la promesse d'une retraite heureuse ;
- La diversification des risques sur N immeubles et Z locataires gérés par un tiers ;
- Les taux d'intérêt « finalement anormalement » bas, ont attiré un monceau de capitaux qui a entraîné des prix de l'immobilier de bureau à la hausse (et donc une baisse du rendement locatif) souvent compensés par un endettement également au niveau du véhicule pour maintenir une distribution locative équivalente ... en sus de celui (éventuel) du particulier.

**Trois illustrations :**

**A) Une SCPI bureaux de Praemia : Primopierre - premier collecteur pendant la période – source Praemia - IEIF**





L'emplacement, l'emplacement, l'emplacement... on oublie le dicton quand on collecte trop et que le modèle économique du gérant de SCPI repose plus sur la collecte (frais de distribution, 8% dont 1% reste dans les mains du gérant) que sur la gestion (0,4% à 0,5% par an).

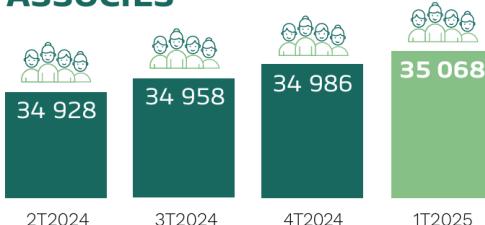
## MARCHÉ DES PARTS

|   | 2 <sup>e</sup> trimestre 2024 | 3 <sup>e</sup> trimestre 2024 | 4 <sup>e</sup> trimestre 2024 | 1 <sup>er</sup> trimestre 2025 |
|---|-------------------------------|-------------------------------|-------------------------------|--------------------------------|
| Nombre de parts en début de trimestre     | 18 948 080                    | 18 948 080                    | 18 948 080                    | 18 948 080                     |
| Parts souscrites sur le trimestre         | 10 335                        | 2 506                         | 1 142                         | 98                             |
| Parts vendues sur le trimestre (retraits) | 10 335                        | 2 506                         | 1 142                         | 98                             |
| Nombre de parts en fin de trimestre       | 18 948 080                    | 18 948 080                    | 18 948 080                    | 18 948 080                     |
| Nombre de parts en attente de retrait     | 1 572 103                     | 1 616 807                     | 1 712 311                     | 1 851 093                      |

Capital Social : Le capital social est inchangé au 31 mars 2025 par rapport au 31 décembre 2024 soit 1 894 808 000 €.

La liquidité n'est pas garantie par la Société de Gestion.

## ASSOCIÉS



## CAPITALISATION



## VALEURS EN VIGUEUR AU 31/03/2025

  
Valeur de réalisation\*  
au 31/12/2024<sup>(1)</sup>  
**96,50 €**

  
Valeur de reconstitution\*  
au 31/12/2024<sup>(1)</sup>  
**112,88 €**

  
Valeur IFI<sup>(2)</sup>  
indicative 2024  
Résidents  
**107,24 €**  
Non-résidents  
**107,24 €**

  
Prix de souscription<sup>(3)</sup>  
**115,00 €**

  
Valeur de retrait\*<sup>(3)</sup>  
**105,51 €**

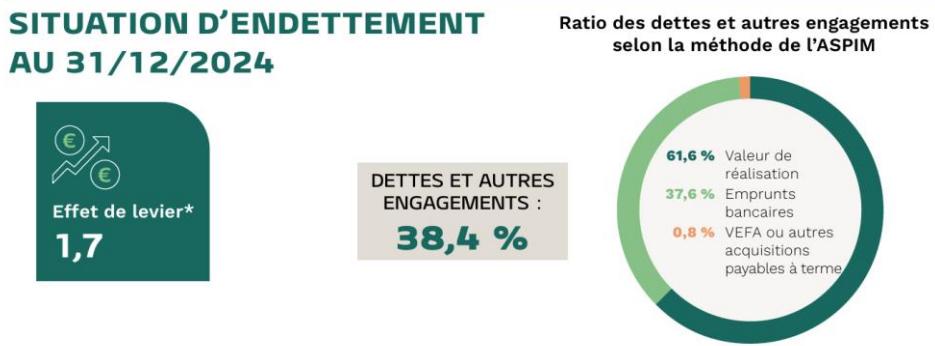
(1) Sous réserve d'approbation par l'assemblée générale annuelle.

(2) La valeur IFI 2024 est donnée à titre indicatif par la Société de Gestion.

(3) Depuis le 21 janvier 2025.

La capitalisation a baissé de 30% (1 Mrds) en 1 an et de 1,7 Mrds depuis 2022, soit **45% de perte pour les (petits) porteurs en l'espace de 3 ans.**

Presque **10% des porteurs ont demandé à sortir mais ne peuvent faute de liquidité** (le seuil de 10% pendant 1 an enclenche une obligation de vendre des actifs via un fonds de remboursement).

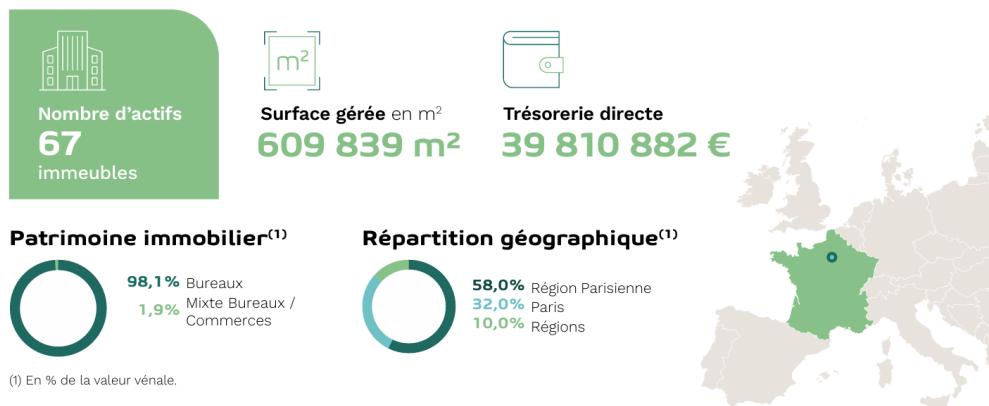


Avec un endettement considérable de 1,1 Mrds, on voit mal comment elle pourrait aujourd'hui s'endetter significativement pour réaliser des travaux de transformation.

Bulletin Trimestriel d'Information - SCPI Primopierre

## DONNÉES IMMOBILIÈRES

### PATRIMOINE DE LA SCPI AU 31/03/2025

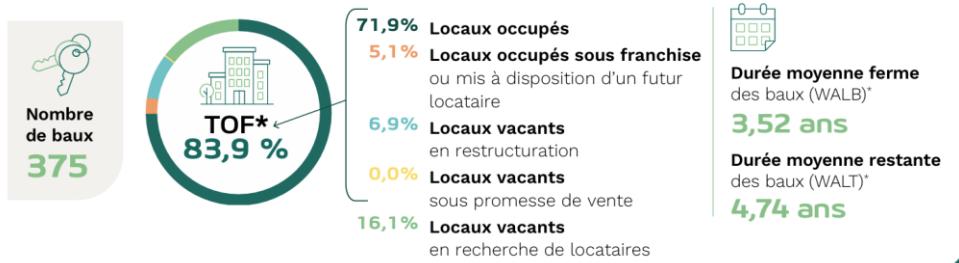


Les investissements réalisés ne préjugent pas des investissements futurs.

### ACTIVITÉ LOCATIVE DU TRIMESTRE



## SITUATION LOCATIVE À LA FIN DU TRIMESTRE



58% de bureaux en région parisienne... 16% de locaux vacants auxquels s'ajoutent 6,9% de locaux vacants en restructuration. On peut aisément approximer que les 23% de locaux vacants sont principalement en région parisienne, soit un taux de vacance de l'ordre de 30% en première et deuxième couronne. A cela s'ajoute une durée de vie restante des baux commerciaux très courte (environ 4 ans).

### **B) Deuxième Exemple Corum Origine... de l'intérêt de NE PAS INVESTIR EN FRANCE...**

Créée en 2012, Corum a, dès son origine, cassé les deux codes traditionnels des SCPI :  
La gestion immobilière

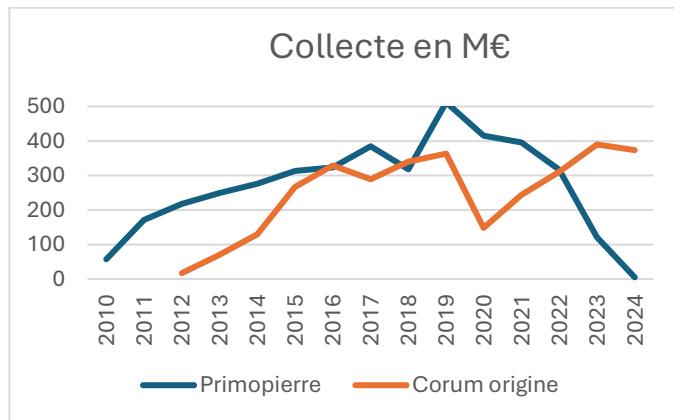
- Codes traditionnels : une diversification d'immeubles patrimoniaux et de locataires sur des emplacements de qualité (localisation, localisation, localisation), avec une prime de risque par rapport à l'OAT comprises entre 1,5% pour les immeubles primés à 3-4% pour les autres. Produit de rente par excellence pour un complément de revenu à sa retraite.
- Codes de Corum : opportunistes, recherche de rendement très élevés en achetant beaucoup d'immeubles à faible valeur patrimoniale mais fort rendement instantané, dans des villes/pays peu connus des investisseurs immobiliers traditionnels.

La distribution :

- Code traditionnel : distribution via des tiers Conseillers en Gestion de Patrimoine. Commission de souscription de l'ordre de 8% reversée pour l'essentiel au distributeur.
- Code de Corum : distribution majoritairement en direct, via une forte communication décomplexée dans le public (affichages y compris dans les stations d'autobus), publicités agressives... qui a valu à Corum une sanction de 500.000 € pour divers manquements y compris dans la communication commerciale.
- Ces deux stratégies lui ont permis sur leur SCPI de référence (Corum Origin, **SRI de 3**), de passer de **16 M€ en 2012 à 3,2 Mrds fin 2024**, une des plus importantes du marché. A supposer que Corum continue sa stratégie commerciale de distribution majoritairement en direct alors même que les seuls frais de souscription sont de 12%, soit 384 M€ sur la période (et les frais de gestion seulement de l'ordre de 40 M€), ça valait le coup de payer une amende 500.000€...

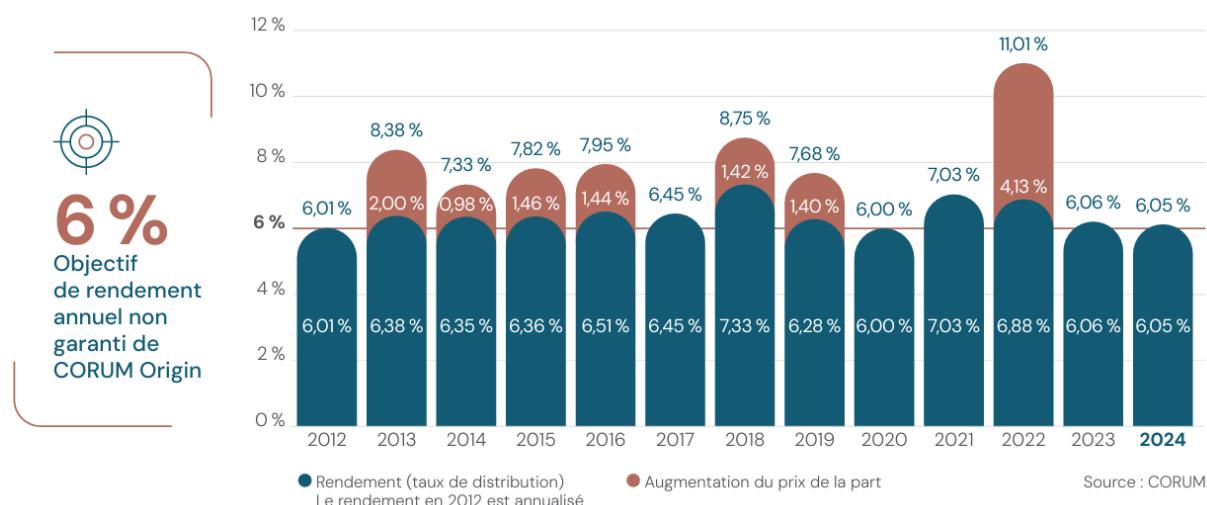
Corum est l'illustration même que les stratégies immobilières peuvent produire des résultats extrêmement différents, au grand bonheur des porteurs de parts de Corum comme de la presse spécialisée et les distributeurs dont il devient la coqueluche.

- Et la collecte explose :



## CORUM Origin, 13 ans de promesses tenues

Évolution du rendement et du prix de la part depuis la création de votre SCPI



A la différence des autres gérants, non seulement le prix des parts n'a pas été ajusté à la baisse suite à l'augmentation des taux mais il a même augmenté de 4,13% en 2022 ! et le chaland restant toujours attiré par le rendement affiché, la collecte est toujours au rdv.

Le rendement annuel distribué est toujours resté supérieur à 6% en dépit d'une structure de frais élevée :

## Frais relatifs à la gestion de votre épargne

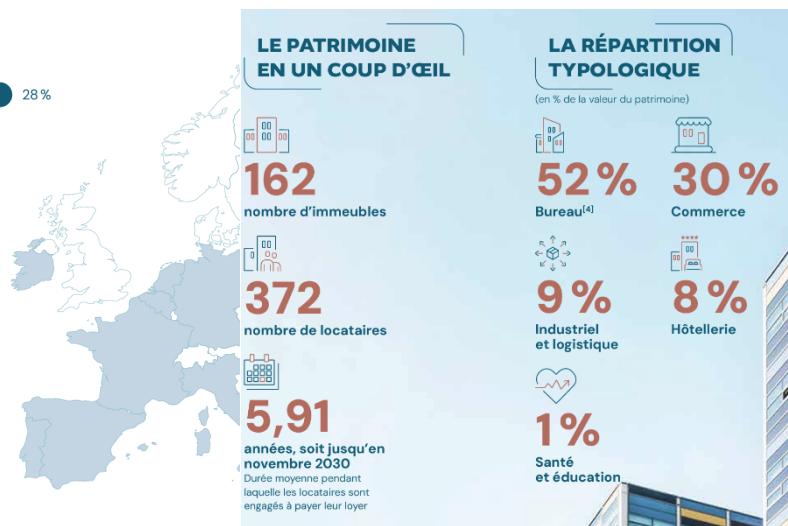
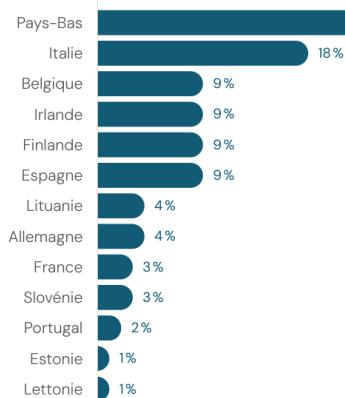
| Frais de gestion                              | Taux         |
|---|--------------|
| Commission de souscription                    | 11,964 % TTI |
| Commission de gestion en zone euro            | 12,40 % HT   |
| Commission de cession de part                 | 0 €          |
| Commission d'arbitrage sur actifs immobiliers | 5 % TTI      |

Son taux d'endettement est relativement faible à 11%, la politique agressive de rendements locatifs élevés lui permettant de maintenir une distribution élevée tout en conservant un endettement faible.

Diversification géographique forte, des actifs probablement souvent à faible potentiel patrimonial mais à forte utilité...

### Répartition géographique

(en % de la valeur vénale)



### Taux d'occupation financier (TOF)<sup>[1]</sup> et physique (TOP)<sup>[2]</sup> 2024



Locaux vacants : 70 locaux

- 3 à Annecy (468 m<sup>2</sup>)
- 5 à Lieusaint (2 807 m<sup>2</sup>)
- 1 à Torcy (350 m<sup>2</sup>)
- 3 à Hambourg (4 119 m<sup>2</sup>)
- 3 à Venda 1 & 2 (31 687 m<sup>2</sup>)
- 1 à Joyce Court (159 m<sup>2</sup>)
- 4 à Vilvoorde (3 863 m<sup>2</sup>)
- 1 à Zaandam (353 m<sup>2</sup>)
- 3 à Delft (2 097 m<sup>2</sup>)
- 1 aux Ulis (17 620 m<sup>2</sup>)
- 1 à Rome - Caterina (355 m<sup>2</sup>)

Enfin, des résultats très probants et si l'on voulait réduire à un tableau les raisons de ce succès c'est que les segments des marchés immobiliers sont très différents ... **et que la France n'est pas un marché immobilier attractif pour du « haut rendement ».**

### Composition du patrimoine immobilier : valeur vénale des immeubles en % du total

|              | Bureau      | Commerce      | Industriel et logistique | Hôtellerie   | Santé et éducation | Total        |
|--------------|-------------|---------------|--------------------------|--------------|--------------------|--------------|
| France       | 1,1 %       | 0,1 %         | 1,4 %                    | 0,5 %        | -                  | 3,1 %        |
| Europe       | 51,9 %      | 29,0 %        | 7,2 %                    | 7,1 %        | 1,7 %              | 96,9 %       |
| <b>Total</b> | <b>53 %</b> | <b>29,1 %</b> | <b>8,6 %</b>             | <b>7,6 %</b> | <b>1,7 %</b>       | <b>100 %</b> |

Les acteurs traditionnels ont majoritairement privilégié la France ou des emplacements prime en Europe, des SCPI spécialisées par nature (bureaux, commerce etc...) et l'effet de levier quand les taux étaient bas et que les spreads se compressaient avec la baisse des taux, alors que d'autres ont joué l'opportunisme et le rendement instantané le plus élevé. Corum est-il pour autant plus rassurant sur le long terme (n'oublions pas que la liquidité des parts n'existe pas...) ?

### **C)° Illustration une SCPI Résidentielle fiscale (Scellier) : AMUNDI... Où l'avantage fiscal est souvent une illusion...**

Lancé après la crise de 2008, le Scellier a été l'un des dispositifs fiscaux les plus attractifs avec une **déduction fiscale de 25%**.

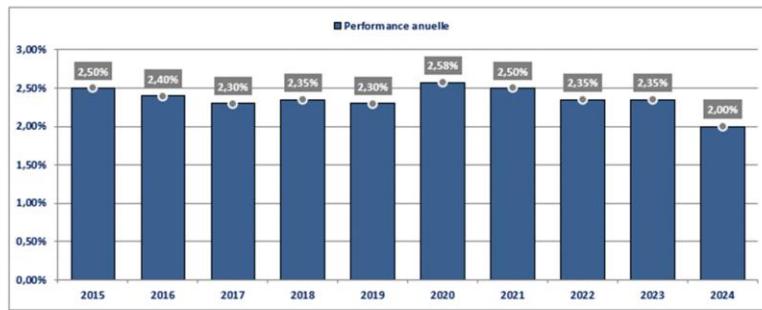
Amundi, comme beaucoup d'acteurs ont donc proposé à leurs clients particuliers un fonds avec une échéance de liquidation correspondant à celle de l'avantage fiscal (12 ans). Plutôt que d'acheter en VEFA (sur plan) un seul bien, de le gérer puis éventuellement de le vendre, la proposition était claire : acheter et gérer par des professionnels les bons logements, en bloc c'est moins cher et la diversification des logements c'est moins risqué, et on vous fait même un crédit pour le financer !

**Premely Habitat, un fonds Scellier** a collecté 100 M€ en 2009 pour une durée de 15 ans. SCPI à **capital fixe** (comme la totalité des SCPI fiscales), les sorties, avant que les actifs soient vendus au terme des 13 ans, peuvent se faire par confrontation, le vendeur proposant un ordre à cours limite (inférieur à celui affiché dans le rapport annuel) par rapport au prix de valorisation.

Annonce du lancement en 2009 : **un niveau de risque de 3** (c'est d'ailleurs le niveau toujours affiché)

The screenshot shows the Premely Habitat website. At the top, there is a logo for 'PREMELY HABITAT' and a subtext 'SCPI Fiscale de type Scellier'. To the right, a note states 'Visa AMF n°09-15 du 24 Juillet 2009'. Below this, a section titled 'PREMELY HABITAT EN QUELQUES MOTS' provides a brief description of the product, mentioning it is invested in new residential rental property and benefits from tax reduction. The text also notes that Premely Habitat 2 and 3 BBC are SCPIs invested in new residential rental property, selected with care and benefit from the 'Scellier' tax advantage.

**100 M€ investi en 2009 auquel s'est ajouté 8 M€ de frais de souscription, soit 108 M€, qui valent toujours 100 M€ en 2021 alors que l'indice du prix des logements a augmenté de 50% sur la période... et la distribution de 2,5% par an a été tenue (loyers nets faibles compte tenu de la localisation mais correspond à la logique de l'avantage fiscal de 25%) .**



### Taux de distribution

#### IMPORTANT

La mise en liquidation de la SCPI "PREMELY HABITAT" a été approuvée par l'Assemblée Générale du 6 juillet 2022

[En savoir plus](#)

En 2022, la SCPI amorce le processus de vente des appartements. 2 ans plus tard, des immeubles ont été cédés en bloc pour 30 M€ (sans qu'il soit précisé dans le rapport s'ils ont été vendus au-dessus ou en dessous de la valeur de réalisation...), et le patrimoine restant est évalué à 66 M€ ; soit si tout se passe bien 96 M€ au total pour un investissement 15 ans plus tôt de 108 M€ et une distribution de 2,5% par an...et une absence totale de liquidité.

Et les rares porteurs de parts qui ont réussi à sortir, c'est en vendant à 805€ la part achetée à 2.000€ 13 ans plus tôt, soit **60% de perte**.

Le plus souvent, cet investissement s'est fait à crédit (à hauteur de 70-80%) en 2009 avec des taux d'intérêt à 4,5% sur la base d'un crédit à 12 ans, les intérêts payés représentent 24% du montant de l'investissement alors que les revenus locatifs nets perçus cumulés auront été de 30%. Au total, les investisseurs particuliers, ont déjà perdu 20% de la mise d'origine ; ils sont en cash-flow négatif car ils ont remboursé leur crédit et doivent attendre la vente des 66 M€ pour récupérer le solde de leur mise.

Ce dernier exemple illustre bien que produits immobiliers résidentiels commercialisés sur la base des avantages fiscaux ont des limites.

« Imposer » (ou espérer) aux SCPI (bureaux ou autres) de réinvestir dans des immeubles obsolètes sera donc difficile sauf si à l'issue de la transformation, les appartements sont vendus, ce qui suppose bien évidemment qu'ils soient financièrement achetables par la population ciblée ou éventuellement mis en location via des baux commerciaux (opérateurs de résidences).

#### 4. Le foncier et le bâti des utilisateurs-propriétaires, une catégorie de foncier au potentiel souvent sous-estimé ?

La transformation de bureaux obsolètes de logements est souvent quasi-exclusivement perçue comme l'un des moyens de construire du logement neuf tout en résolvant le problème de l'utilisation de bureaux qui n'ont plus de sens en bureau, mais on peut également inclure dans la réflexion le foncier sous utilisé des utilisateurs-propriétaires de tertiaire industriel.

Concrètement rebâtir la ville sur la ville pose souvent le problème de la densification et ces terrains, étant déjà bâties ou artificialisés, cela créé naturellement du foncier disponible.

Le foncier et le bâti des utilisateurs-propriétaires sous utilisé est estimé à 30-40% du total de leur patrimoine par l'Association des Directeurs Immobiliers (ADI), soit X millions de m<sup>2</sup> rapporté à X/0,4 de m<sup>2</sup> totaux (attente des chiffres du rapport de l'IGEED).

Renault à Guyencourt, Thales à Elencourt, Danos à Saclay, Stellantis à Poissy...probablement des centaines de sites possibles pour des opérations de 5.000 à 20.000 m<sup>2</sup>...

**Pour les directeurs immobiliers, l'immobilier c'est un coût** ; et leur problématique est de le réduire notamment dans le contexte des mises aux normes.

Cette réflexion se développe petit à petit sur les « retail parc » d'entrée de ville (Nexity – Carrefour), foncière de commerce Frey.

Chaque opération reste bien évidemment, comme toute transformation, spécifique mais on peut envisager des montages de SPV spécifiques, à la condition que la sortie en logement soit rentable (en bénéficiant des mêmes principes d'avantages comme pour la transformation), avec comme partenaires :

- L'entreprise qui apporte le foncier en parts de la SPV et/ou en contrepartie de travaux de rénovation d'autres bâtis
- Un tel montage réduit d'autant le montant de capitaux propres à mettre (pas d'acquisition du terrain ou paiement au fur et à mesure des travaux de rénovation des bâtiments

## Annexe 4 – Méthodologie d’élaboration de l’indice de l’ORIE

L’indice de recyclage des bureaux en logements est un outil composite qui propose une échelle allant de -1 pour les territoires où le recyclage représente un défi jusqu’à +1 pour les territoires présentant le meilleur potentiel.

Cet outil est porté par l’ensemble de la chaîne de valeur immobilière en Île-de-France, c’est-à-dire des acteurs compétents et légitimes dans leurs domaines respectifs issus du secteur privé comme public.

Cet outil combine différentes variables pour être aussi proche que possible de la réalité complexe du terrain, évolutif, il ose des principes et sera amené à évoluer et être perfectionné dans les mois à venir à travers un dialogue public-privé. Cet indice sera mis à jour d’année en année.

**Il est composé de 3 variables :**

**LA DYNAMIQUE TERTIAIRE :** cet indicateur compte pour 30 % de l’indice. Il consiste à déterminer si un marché locatif de bureaux reste recherché par les entreprises. En pratique, pour apprécier le taux de vacance : est définie la part de surfaces qui n’est pas louée rapportée à l’ensemble du parc de bureaux.

Ensuite, le niveau d’absorption est étudié. Il permet d’évaluer la vitesse à laquelle les biens immobiliers disponibles sur un marché donné, sont vendus ou loués. Si dans un territoire donné, il y a 100 000 m<sup>2</sup> carrés de bureaux disponibles sur une année, et que 25 000 m<sup>2</sup> de bureaux sont loués en moyenne chaque année, alors le niveau d’absorption est de 4 années. Plus le nombre d’années est élevé, plus les surfaces peinent à trouver preneurs.

Donc plus le taux de vacance est important et le temps d’écoulement long, plus la question de transformer les bureaux en logement se pose.

**LA DYNAMIQUE RESIDENTIELLE :** Elle compte également pour 30 % dans le calcul de l’indice. Cette dynamique dépend de plusieurs critères. D’abord, est-ce que le territoire en question crée beaucoup de logements en comparaison du parc existant ? Évidemment, si un territoire augmente tous les ans le nombre de logements créés, cela indique à la fois son attractivité résidentielle et une volonté politique de construire. Ce premier critère est conforté par un second critère, le solde migratoire : on regarde ainsi la différence entre le nombre de personnes qui se sont installées sur le territoire et le nombre de personnes qui en sont parties sur une année donnée, et on mesure l’évolution de ce solde au cours des dernières années (2015-2021).

Autre critère déterminant : l’évolution du prix des appartements neufs. L’idée ici n’est pas seulement de regarder la valeur absolue des mètres carrés de logement, mais bien leur évolution sur les dernières années.

Dernier critère, l’offre de transports, et notamment le nombre d’accès aux transports ferroviaires par kilomètre carré qui est étudié pour déterminer la facilité à se déplacer sur le territoire. Plus ce chiffre est élevé, plus le territoire est attractif pour les actuels et futurs résidents. Il est évident que si ces quatre critères sont positifs sur un territoire, cela plaide clairement pour y multiplier les opérations de recyclage de bureaux en logement.

**LA FAISABILITE ECONOMIQUE.** Le troisième et dernier indicateur repose sur la comparaison de l'écart de prix entre les bureaux déjà construits et les logements neufs. La raison est simple : si dans un territoire donné un bureau vaut 10 000 € du m<sup>2</sup> alors que le logement vaut 5 000 € en moyenne, aucun propriétaire ne se lancera dans des travaux pour transformer ces bureaux en logement. Inversement, si le logement vaut plus que les bureaux, alors il y a un intérêt économique évident à transformer. Ce critère de faisabilité économique intègre également des coûts travaux incompressibles, nécessaires pour le recyclage.

Ce facteur de faisabilité économique est le plus important dans l'équation globale : il compte pour 40 % dans le calcul.

Exemples :

## PÔLE CLICHY – SAINT-OUEN

### L'HISTOIRE

Saint-Ouen et Clichy sont deux villes qui ont un passé industriel remarquable avec les usines de Citroën, d'Alstom... Subissant de plein fouet la désindustrialisation dans la deuxième partie du XX<sup>e</sup> siècle, elles se sont réinventées et les friches industrielles ont laissé place à des logements, des immeubles de bureaux, etc. Elles accueillent aujourd'hui le siège mondial de l'Oréal, le siège France de Tesla... Et un projet d'envergure incarne cette métamorphose : celui de l'écoquartier des Docks à Saint-Ouen sur 100 hectares.

### L'ANALYSE

La vacance tertiaire a été multiplié par 4 ces dernières années sur ce territoire, passant d'en-

viron 8 % en 2019 à plus de 30 % en 2024 selon les données de CBRE. Le taux d'absorption est quant à lui plutôt long, de l'ordre de 6,1 années.

À contrario, le territoire attire les habitants depuis plusieurs années : 28 155 habitants supplémentaires ont été recensés entre 1999 et 2021. Une attractivité soutenue par la bonne accessibilité de la zone, notamment avec l'extension de la ligne 14 du métro en 2020.

Le score de faisabilité financière est par ailleurs favorable avec, d'un côté, une attraction plus faible pour les bureaux donc une perte de valeur, et, de l'autre côté, une tendance jamais démentie depuis 15 ans pour venir y habiter. Résultat : l'écart de prix entre le logement et le tertiaire est de plus de 5 600 euros au mètre carré en faveur du résidentiel.



## PÔLE VÉLIZY

### L'HISTOIRE

Sinistrée après la seconde guerre mondiale, Vélizy-Villacoublay s'est reconstruite et est devenue une ville mixte : industrielle comme en témoigne le campus Thalès ; tertiaire avec les sièges sociaux de Dassault Systèmes et d'Eiffage par exemple, commerciale avec Vélizy 2 qui a été un des premiers centres commerciaux ouverts en France, innovante car se situant dans la partie nord du pôle scientifique et technologique Paris-Saclay, accessible grâce à l'A 86, la N118 et la ligne 6 du tramway et verdoyante avec près de 300 hectares de la forêt de Meudon sur son territoire.

### L'ANALYSE

Déjà marquée en 2019, la vacance tertiaire a progressé de 10 points en l'espace de cinq ans pour atteindre 28 % en 2024 selon les données de CBRE. Quant au taux d'absorption, il approche les 17 années. Du côté de la dynamique résidentielle, plus de 2 300 nouveaux habitants ont été accueillis dans la ville entre 1999 et 2021. Des tendances qui favorisent la faisabilité financière des opérations de recyclage de bureaux en logement, l'écart de prix au mètre carré entre les logements et les bureaux étant proche de 4 800 euros en faveur du résidentiel.

### EXEMPLE DE PROJET EMBLÉMATIQUE

À Clichy-la-Garenne, l'opération « **Boréales** » a démolé d'anciens bureaux et entrepôts obsolètes pour reconstruire 306 logements répartis sur 8 bâtiments. Conçue par Wilmette & Associés et IKA Architecture, elle allie esthétique et respect de l'environnement, avec des façades en pierre naturelle, de larges baies vitrées et des jardins paysagers couvrant 25 % du site.

Certifié E+/C- et situé à 9 minutes à pied du métro Mairie de Clichy, ce projet s'inscrit dans la dynamique de transformation de Clichy, qui modernise ses quartiers d'affaires et son front de Seine. Novaxia Investissement, Cogedim et Serpi Promotion ont livré le projet mi-2024.

### LA FICHE

- Un ancien immeuble tertiaire de 10 000 m<sup>2</sup>
- 306 logements livrés en 2024
- Acteurs : Novaxia Investissement, Cogedim et Serpi Promotion

### EXEMPLE DE PROJET EMBLÉMATIQUE

En lisière de Vélizy, la FTI a accompagné la ville de Jouy-en-Josas pour offrir un nouveau visage à son entrée de ville du Petit Robinson avec la transformation d'un ensemble immobilier composé de 4 bâtiments de bureaux obsolètes formant dévorant mais la « **Résidence Du Bois Des Metz** ».

L'opération repose sur un premier portage foncier par l'EPFIF associé à un montage juridique recourant :

- à la cession d'une partie du foncier à l'Office Foncier Solidaire des Yvelines suivie d'une signature d'un contrat opérateur entre l'OFS et Eiffage Immobilier pour la réalisation de 16 logements en BRS ;
- à la cession de l'autre partie du foncier à la Foncière de Transformation Immobilière suivie de la signature d'un bail à construction avec Eiffage Immobilier pour la réalisation de 59 logements (dont 7 PLUS et 52 LLI) par une VEFA contenant cession des droits réels issus du bail à construction au bénéfice du Groupe I3F.

### LA FICHE

- Quatre anciens immeubles de bureaux restructurés
- Création de 75 logements, dont 16 en bail réel solidaire
- Acteurs : Foncière de Transformation Immobilière, Groupe I3F, Ville de Jouy-en-Josas, EPFIF, OFS des Yvelines, Eiffage Immobilier

## Annexe 5 – La méthode du CBF : une approche outillée et partenariale pour transformer les bureaux

Face à la complexité croissante du marché tertiaire, la méthode développée par le **CBF (Consortium Bureaux de France)** vise à mieux comprendre les dynamiques d'évolution des parcs de bureaux et à identifier les opportunités de transformation.

Ce travail collectif répond à trois constats partagés :

- Une **lecture difficile des tendances du marché**, dans un contexte économique incertain ;
- Un **manque de transparence et de données publiques fiables** sur l'immobilier d'entreprise ;
- Une **méconnaissance, par les décideurs locaux, de l'obsolescence technique et commerciale** de leur parc tertiaire.

Pour y répondre, le CBF s'appuie sur une démarche partenariale associant collectivités, opérateurs et experts. Il développe un **Observatoire des bureaux** intégrant des données, immeuble par immeuble, afin de **qualifier le parc existant, objectiver les situations de vacance ou de vétusté**, et **outiller la décision locale** en matière de reconversion.

**La démarche** a permis de fiabiliser en 2023 et 2024 la base de données et de **créer des indicateurs inédits** du Consortium :

- La **quantification du parc de bureaux** et de ses segments : parc **marchand**, parc **non marchand privé** et parc **non marchand public** ;
- Au sein du parc marchand et du parc non marchand privé, l'identification et l'analyse des volumes du parc **vide et vétuste** ;
- Des premiers **travaux de modélisation des facteurs de potentialité de mutations** / transformation de bureaux vacants, et les territoires à potentiel.

### Mesure du parc de bureaux par typologie de marché

## Le parc de bureaux en France en 2024

Des réalités différentes selon les objectifs et enjeux de leurs propriétaires

Parc total 173 M m<sup>2</sup>

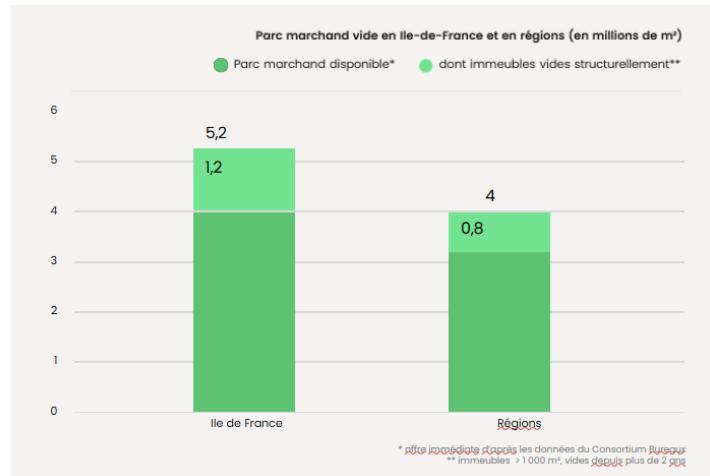


Source CBF – données déc. 2024

# Le parc marchand : le stress du vide structurel

**Une offre structurelle, entièrement vide depuis plus de 2 ans**, dont la part dans l'offre globale disponible représente :

- IDF : 23 %
- Régions : 18 %



## Annexe 6 – Deux exemples de transformation de la FTI

Ce chapitre vise à analyser quelques exemples d'opérations de transformation de bureaux en logement et mesurer l'impact de la fiscalité sur les bilans de promotion.

### Opération 1 – Hauts de Seine

Cours Ferdinand de Lesseps à Rueil-Malmaison (quartier Rueil 2000), la FTI, Covivio, Emerige, France Logis et Seqens entreprennent la reconversion d'un immeuble de bureaux (ancien siège de Vinci) en un programme résidentiel mixte. L'ambition du projet est caractérisée par une surface de 30 000 m<sup>2</sup> SDP, une diversité de l'offre de logements (137 logements intermédiaires et libres), de résidences (120 logements sociaux étudiants et une résidence mobilité de 150 chambres) et des commerces. Le permis de construire a été déposé en début d'année 2025 et le démarrage du chantier est projeté début 2026.



La charge foncière (prix d'acquisition d'un bâtiment) de la programmation étudiante a été valorisée sur la base d'une approche investisseurs intégrant une taxe d'aménagement (impact financier 242 k€). Pour réaliser ce projet la FTI a accepté un TRI d'investissement de 5% au lieu des 6% recherchés par les investisseurs sur la zone.

L'acquisition du bâtiment par la FTI était subordonnée à l'obtention d'un permis de construire définitif afin de maximiser le prix d'acquisition. Le propriétaire Covivio supporte le risque administratif.

### OPERATION TYPE TBL LOGEMENTS Gérés étudiants / 92- Rueil

| Caractéristiques projet |                      |
|-------------------------|----------------------|
| Residentiel             |                      |
| Surface (SHAB)          | 2 800 m <sup>2</sup> |
| Nombre de logements     | 120                  |
| SDP global              | 3617                 |
| SHAB/SDP                | 77,4%                |
| Existant                |                      |
| SU                      | 3 300 m <sup>2</sup> |
| Ratio SHAB/SU           | 85%                  |
| Globol                  |                      |
| SDP                     | 3 618 m <sup>2</sup> |
| SU+SHAB                 | 3 618 m <sup>2</sup> |
| Durée du Business Plan  | 12 ans               |

#### Focus Taxe d'aménagement

En l'espèce, la taxe d'aménagement pour la part communale a été fixée à 7,50 %. Sur le montant total des 296 k€ prévisionnel, la commune percevra environ 242 k€.

#### Principales hypothèses

##### Programmation

Surfaces projet (m<sup>2</sup> SDP)

3 618

Surfaces tertiaires (m<sup>2</sup> SDP)

1

Surfaces résidence gérée (m<sup>2</sup> SHAB)

2 800

Nombre de chambres projet

120

##### Hypothèses BP

Durée du BP

12 ans

Durée du portage

12 mois

Durée des travaux

24 mois

Taux d'indexation (IRL)

2%

Taux d'occupation moyen

90%

##### Travaux

Prix de revient (€HT)

9 768 191 €

Prix de revient par m<sup>2</sup> SDP (€ HT)

2 700 €

##### Exploitation

###### Résidentiel

Loyer mensuel HC TTC (m<sup>2</sup> SHAB)

36

Loyer mensuel HC TTC (à la chambre)

850 €

Loyer mensuel HC TTC (m<sup>2</sup> SU)

0 €/m<sup>2</sup>

Loyer annuel

0 €

###### Tertiaire

##### Sortie

###### Résidentiel

Prix cession hors droits

17 268 548 €

Prix cession hors droits par m<sup>2</sup> (SDP)

4 774 €/m<sup>2</sup>

Prix cession hors droits par m<sup>2</sup> (SHAB)

6 157 €/m<sup>2</sup>

Prix cession hors droits par chambre

143 905 €/U

NOI sortie

983 876 €

Taux de rendement (sortie)

5,30%

###### Tertiaire

Prix cession hors droits

0 €

Prix cession hors droits par m<sup>2</sup> (SDP)

0 €/m<sup>2</sup>

NOI sortie

0 €

Taux de rendement (sortie)

0,00%

###### TRI cible avant levier

5,0%



Tableau de sensibilité - TRI et Prix net vendeur

| TRI   | 4,75%       | 5,00%       | 5,25%       | 5,50%          | 5,75%          | 6%          |
|---|-------------|-------------|-------------|----------------|----------------|-------------|
| Prix net vendeur avec CS                    | 5 654 678 € | 5 341 085 € | 5 037 609 € | 4 743 896,00 € | 4 459 696,00 € | 4 186 861 € |
| Prix net vendeur m <sup>2</sup> SDP         | 1 563 €     | 1 476 €     | 1 392 €     | 1 311 €        | 1 233 €        | 1 157 €     |
| Prix net vendeur sans CS                    | 5 462 027 € | 5 170 360 € | 4 866 607 € | 4 573 253 €    | 4 289 317 €    | 4 014 496 € |
| Prix net vendeur m <sup>2</sup> SDP sans CS | 1 510 €     | 1 429 €     | 1 345 €     | 1 264 €        | 1 186 €        | 1 110 €     |

## Opération 2 – Val de Marne

La FTI a acquis en novembre 2024, un immeuble de bureaux situé 76 avenue de Fontainebleau dans la commune Le Kremlin-Bicêtre, afin d'y développer une programmation de 44 logements intermédiaires (3 090 m<sup>2</sup> SDP) et un CHRS (centre hébergement de réinsertion) de 23 chambres ainsi que 2 cellules commerciales (300 m<sup>2</sup> environ).



Le maître d'ouvrage I3F restructure l'immeuble principal sur l'avenue et démolit puis reconstruit l'immeuble donnant sur la rue secondaire pour densifier la constructibilité.

L'estimation de la charge foncière a été réalisée sur la base d'un bilan de promotion intégrant une programmation résidentielle sociale (20%), de l'accession libre et des commerces tels qu'autorisés par le PLU.

Plusieurs approches ont été simulées économiquement en intégrant une taxe d'aménagement :

- Avec des durées de portage de 1 ans à 3 ans,
- Avec un montage en restructuration à l'état neuf (TVA taux plein) et un autre en VIR (TVA 10%) pour chercher à retrouver une péréquation entre la valeur de l'actif acceptée par le vendeur et le prix de vente raisonnable de logements

### OPERATION TYPE TBL LOGEMENTS familiaux / 94 – Le Kremlin



| Portage 1 an           |                      | Portage 2 ans          |                         | Portage 3 ans          |                      |
|------------------------|----------------------|------------------------|-------------------------|------------------------|----------------------|
| SDP existante          | 4 693 m <sup>2</sup> | SDP existante          | 4 693 m <sup>2</sup>    | SDP existante          | 4 693 m <sup>2</sup> |
| SU existante           | 4 746 m <sup>2</sup> | SU existante           | 4 746 m <sup>2</sup>    | SU existante           | 4 746 m <sup>2</sup> |
| Taxe Bureaux           | 32 304 €             | Taxe Bureaux           | 49 688 €                | Taxe Bureaux           | 74 532 €             |
| Taxe fonciere          | 171 500 €            | Taxe fonciere          | 33 3 090 m <sup>2</sup> | Taxe fonciere          | 10 474 €             |
| TB m <sup>2</sup> / SU | 679 €                | TB m <sup>2</sup> / SU | 679 €                   | TB m <sup>2</sup> / SU | 10 474 €             |
| TF m <sup>2</sup> / SU | 36 €                 | TF m <sup>2</sup> / SU | 36 €                    | TF m <sup>2</sup> / SU | 70 €                 |

| Focus Taxe d'aménagement   |  |
|--|--|
| En l'espèce, la taxe d'aménagement pour la part communale a été fixée à 10%. Sur le montant total des 373 € prévisionnel, la commune percevra environ 290 €. |  |

| Surfaces   | SDP                        | Social              | Accession (Collectif) | Commerce           | Total               |
|--|----------------------------|---------------------|-----------------------|--------------------|---------------------|
| SDP  | 847 m <sup>2</sup>         | 3120 m <sup>2</sup> | 348 m <sup>2</sup>    | 348 m <sup>2</sup> | 4315 m <sup>2</sup> |
| SU   |                            |                     |                       |                    | 348 m <sup>2</sup>  |
| SHAB   | 455 m <sup>2</sup>         | 2642 m <sup>2</sup> | 72%                   | 8%                 | 3097 m <sup>2</sup> |
| Clef de répartition (prorata des SDP)                |                            |                     |                       |                    |                     |
| Nombre de logements                                  | 20%                        | 72%                 | 8%                    | 10%                |                     |
| Taille moyenne lgt                                   | 21                         | 45                  | 2                     | 48                 |                     |
|  | 22 m <sup>2</sup>          | 59 m <sup>2</sup>   |                       |                    | 46 m <sup>2</sup>   |
| Total terrain (hors foncier)                         | 89 438 €                   | 486 078 €           | 36 747 €              | 612 262 €          |                     |
| Coût travaux   | 1 274 000 €                | 7 397 400 €         | 348 000 €             | 9 019 600 €        |                     |
| Taxes aménagement                                    | 42 519 €                   | 313 248 €           | 17 470 €              | 373 237 €          |                     |
| Total construction hors travaux                      | 78 967 €                   | 938 325 €           | 24 276 €              | 1 034 596 €        |                     |
| Total honoraires techniques                          | 13 543 €                   | 814 442 €           | 32 401 €              | 985 386 €          |                     |
| Honoraires de gestion                                | 45 099 €                   | 1 175 528 €         | 30 225 €              | 1 350 651 €        |                     |
| Prix de revient total hors foncier et hors fe gatifs | 1 620 259 €                | 10 906 038 €        | 476 398 €             | 13 002 695 €       |                     |
| /m <sup>2</sup> SDP                                  | 1 913 €                    | 3 496 €             | 1 369 €               | 3 013 €            |                     |
| /m <sup>2</sup> SHAB-SU                              | 3 561 €                    | 4 128 €             | 1 369 €               | 3 774 €            |                     |
| Frais de commercialisation                           | 4 641 €                    | 944 515 €           | 4 312 €               | 953 468 €          |                     |
| Frais de commercialisation % / CA libré              | 0%                         | 6%                  | 0%                    | 5%                 |                     |
| Prix de vente  | €/m <sup>2</sup> ou U. HT  | 3 400 €             | 6 500 €               | 4 130 €            |                     |
|  | TVA                        | 10%                 | 20%                   | 0%                 |                     |
|  | €/m <sup>2</sup> ou U. TTC | 3 740 €             | 7 800 €               | 4 130 €            |                     |
| Honoraires de gestion                                | € % CA                     | 139 320 €           | 1 139 880 €           | 89 234 €           | 1 368 434 €         |
| Marge  | € % CA HT                  | - 275 847 €         | 1 648 082 €           | 85 734 €           | 1 457 970 €         |
| Cash flow  | € %                        | -12%                | 9%                    | 6%                 | 6%                  |
|  | € %                        | 136 527 €           | 2 787 962 €           | 174 969 €          | 2 826 404 €         |
| Valorisation Charge Foncière                         |                            | 838 268 €           | 5 304 000 €           | 835 673 €          | 6 978 141 €         |
|  | /m <sup>2</sup> SDP        | 990 €               | 1 200 €               | 2 402 €            | 1 417 €             |
|  | /m <sup>2</sup> SHAB-SU    | 1 842 €             | 2 008 €               | 2 402 €            | 2 026 €             |
|  | /logements                 | 39 918 €            | 117 867 €             | 12%                | 100%                |
| Poids charge foncière                                |                            |                     | 76%                   | 12%                |                     |

## Annexe 7 : Taxe sur les bureaux en Île-de-France

### **1. Barème d'imposition de la taxe annuelle sur les bureaux en Île-de-France (TSB-IDF) et en PACA:**

La taxe sur les bureaux applicable dans la région d'Île-de-France (TSB-IDF) est une taxe annuelle qui concerne les locaux **à usage de bureaux, locaux commerciaux, locaux de stockage et surfaces de stationnement**.

Le montant de cette taxe est variable en fonction de la zone et même de la collectivité. Ainsi, les villes de seconde couronne francilienne appliquent des montants inférieurs aux villes des Hauts de Seine et de Paris.

La taxe est perçue directement par l'Etat.

Les montants applicables oscillent **entre 5€ m<sup>2</sup> SU et 25€ m<sup>2</sup> SU**, en sus de ceux-ci il faut ajouter un tarif complémentaire pour les places de stationnement et les locaux de stockage. :

Pour les m<sup>2</sup> de bureaux :

| 1re CIRCONSCRIPTION |              | 2e CIRCONSCRIPTION |              | 3e CIRCONSCRIPTION |              | 4e CIRCONSCRIPTION |              |
|---------------------|--------------|--------------------|--------------|--------------------|--------------|--------------------|--------------|
| Tarif normal        | Tarif réduit | Tarif normal       | Tarif réduit | Tarif normal       | Tarif réduit | Tarif normal       | Tarif réduit |
| 25,31 €             | 12,58 €      | 21,31 €            | 10,59 €      | 11,66 €            | 7,02 €       | 5,63 €             | 5,09 €       |

Pour les stationnements :

| 1re et 2e CIRCONSCRIPTIONS | 3e CIRCONSCRIPTION | 4e CIRCONSCRIPTION |
|----------------------------|--------------------|--------------------|
| 2,86 €                     | 1,55 €             | 0,81 €             |

Le produit de cette taxe, d'un montant de 664 M€ en 2023 est affecté à la Société des Grands Projets (SGP) pour le financement du réseau du Grand Paris. Les prévisions 2024 et 2025 des produits s'élèvent respectivement à 718 M€ et 782 M€

### **2. Taxe pour la création de bureaux et commerces en Île-de-France (TCBCS-IDF)**

Les travaux de construction, reconstruction, rénovation, transformation ou agrandissement de bureaux, de locaux commerciaux ou de stockage situés en Île-de-France donnent lieu au paiement de la taxe sur la création de locaux à usage de bureaux, de locaux commerciaux et de locaux de stockage (TCBCS).

Cette taxe est versée une seule fois lors des travaux de construction ou d'aménagement. Elle ne doit pas être confondue avec la taxe annuelle sur les bureaux en Île-de-France versée chaque année.

La taxe est due par le propriétaire des locaux ou par le titulaire d'un droit portant sur ces locaux. Le montant de la taxe ne peut pas dépasser 30 % du coût d'acquisition et d'aménagement de la surface de construction. La région d'Île-de-France est découpée en 4 catégories (ou circonscriptions).

Tableau - Tarifs 2025 en euros par m<sup>2</sup> de construction

| Types de locaux       | 1 <sup>e</sup> circonscription | 2 <sup>e</sup> circonscription | 3 <sup>e</sup> circonscription | 4 <sup>e</sup> circonscription |
|-----------------------|--------------------------------|--------------------------------|--------------------------------|--------------------------------|
| Bureaux               | 463,96 €                       | 104,42 €                       | 58,03 €                        | 0 €                            |
| Locaux commerciaux    | 149,67 €                       | 92,84 €                        | 37,16 €                        | 0 €                            |
| Entrepôts de stockage | 16,28 €                        | 16,28 €                        | 16,28 €                        | 16,28 €                        |

Source : <https://entreprendre.service-public.fr>

## Annexe 8 : lettre de mission



Paris, le 02 AVR. 2025

La ministre

Réf : MCL/2025-03/12120

Madame Nadia BOUYER  
Directrice générale  
Action Logement  
21 quai d'Austerlitz  
75013 PARIS

Madame la Directrice générale,

Alors que de plus en plus de Français rencontrent des difficultés pour accéder à un logement répondant à leurs besoins, la transformation immobilière constitue un gisement d'opportunités pour produire de nouveaux logements, notamment étudiants, optimiser l'utilisation du foncier constructible, et plus largement contribuer à régénérer nos villes en adaptant le bâti à de nouveaux usages.

Le Gouvernement s'est pleinement saisi de cet enjeu, en lien étroit avec les parlementaires.

A la demande du ministre du Logement, un rapport présenté en juin 2024 par André Yché a formulé plusieurs propositions afin de faire émerger et de soutenir une industrie de la transformation d'actifs immobiliers, en agissant principalement sur son modèle économique, et couvrant un large champ allant de la transformation des bureaux à celle des centres commerciaux.

En matière de transformation de bureaux en logements, plus spécifiquement, la loi de finances pour 2025 a permis d'améliorer, par le biais de la taxe d'aménagement, le financement des équipements publics édifiés par les collectivités territoriales prêtes à accueillir de nouveaux habitants au sein de ces anciens bureaux. Elle a en outre exonéré de taxe sur les bureaux, dans les régions dans lesquelles celle-ci est applicable, les bâtiments faisant l'objet de projets de transformation suffisamment avancés.

La proposition de loi du député Romain Daubié, en cours d'examen au Parlement, prévoit en outre de faciliter les dérogations aux plans locaux d'urbanisme et d'instaurer un permis de construire autorisant plusieurs destinations successives, en vue de faciliter l'évolution du bâti tout au long de son cycle de vie. Elle devrait également permettre, sous réserve de l'accord des élus locaux, de mieux financer les équipements publics des collectivités nécessaires pour accompagner les besoins des nouvelles populations accueillies, ainsi que la mise en place de permis de construire à plusieurs destinations pour les nouveaux bâtiments. Le Gouvernement sollicitera dès que possible la réunion de la commission mixte paritaire qui permettra de faire aboutir ce texte.



Par ailleurs, plusieurs outils ont été développés pour soutenir la transformation de bureaux en logements. La Banque des Territoires a ainsi mis en place un prêt spécifique « PHB 2.0 transformation écologique » pour accompagner les opérations de changements d'usage conduites par les bailleurs sociaux. Le Fonds national des aides à la pierre (FNAP) a ouvert, au titre de la programmation 2025 des logements locatifs sociaux, une enveloppe de 20 M€ destinée à la bonification des opérations de transformation de bureaux en logements sociaux. Le groupe Action Logement a initié une Foncière de transformation immobilière (FTI), plusieurs dizaines de projets de transformation étant déjà à l'étude. L'établissement public foncier d'Île-de-France (EPFIF) s'oriente vers l'acquisition de bureaux pour les transformer en logement. De nombreux acteurs privés s'attachent à organiser, financer ou mettre en œuvre la transformation immobilière, en Île-de-France comme dans d'autres grands espaces urbains et périurbains.

Nourrie de ces expériences et de ces réflexions, je souhaite que vous puissiez, en copilotage avec Xavier Lépine, Président de l'institut de l'Epargne Immobilière et Foncière conduire un groupe de travail chargé d'approfondir le modèle économique de la transformation immobilière, en particulier celle de bureaux en logements.

Cet approfondissement passera par la simulation et l'objectivation, sur plusieurs actifs, des métriques financières conditionnant la capacité à transformer ces bâtiments. Pour sélectionner ces bâtiments, vous pourrez vous appuyer sur l'expérimentation confiée au Préfet de la Région d'Île-de-France, préfet de Paris, avec lequel vous travaillerez en lien étroit.

Vous pourrez intégrer dans ces simulations tout outil innovant, fiscal ou financier, en veillant à l'équilibre budgétaire pour les pouvoirs publics (Etat et collectivités territoriales). Vous apprécieriez les impacts de ces outils sur les principales métriques et sur les comportements des parties prenantes : propriétaires, vendeurs ou ré-investisseurs ; acheteurs potentiels, prenant la transformation à leur charge ; acheteurs de dernier rang ; élus locaux accordant les autorisations ; autres propriétaires, impactés par les externalités éventuelles de la transformation.

Je souhaite notamment que vous exploriez les pistes suivantes :

- Le soutien à apporter aux acteurs de la transformation, confrontés à des coûts de construction élevés que l'innovation ne parviendra pas à diminuer fortement.
- Les outils susceptibles d'objectiver la valeur des actifs et de faciliter la fixation d'un prix de marché conforme aux réalités immobilières, aux perspectives financières, et aux projets de transformation envisagés. En particulier, vous pourrez analyser les impacts d'une taxation de la vacance des actifs, en identifiant les modalités de mesure de la vacance les plus pertinentes, la durée de vacances pouvant justifier l'application de la taxe, les options pour y échapper, sa progressivité et les bénéficiaires du produit de cette taxe.
- La possibilité de constituer des foncières de transformation, dans lesquelles des actifs immobiliers pourraient être logés aux fins de leur transformation. Vous explorerez notamment les conditions de valorisation des apports et de fiscalité, en particulier au moment de l'apport, susceptibles de répondre aux attentes des propriétaires pour effectuer de tels transferts.
- La possibilité de constituer des outils fonciers innovants par l'apport d'actifs de propriétaires utilisateurs ne pouvant par investir lourdement dans la rénovation énergétique de leurs outils de production et désireux d'en conserver le bénéfice de manière sécurisée, mais susceptibles d'en céder une partie de la propriété. Vous y explorerez également les conditions de valorisation des apports et de fiscalité, en particulier au moment de l'apport.

- La possibilité de constituer des intermédiaires de la transformation, susceptibles d'acheter, de transformer et de revendre sans portage long. Vous étudierez notamment les sources possibles d'apports en fonds propres de tels opérateurs.
- L'adaptation éventuelle des régimes fiscaux attachés aux fonds d'investissement alternatifs immobiliers (SCPI, OPCI, SIIC) aux nouveaux enjeux d'aménagement, de mixité des usages, de résilience aux risques d'évolution des comportements et des besoins. Vous examinerez, notamment, la possibilité d'introduire un quota minimum d'immobilier résidentiel dans la constitution de l'actif desdits véhicules.
- Enfin, vous étudierez l'impact d'une densification du bâti sur la soutenabilité financière du projet concerné. De même, vous apprécierez les marges de manœuvre potentielles engendrées par le montage d'une opération multisites.

Un second groupe de travail est lancé en parallèle afin de formuler des propositions sur les règles et normes de construction qui régissent les opérations de transformation immobilière : vous veillerez à assurer une coordination de vos travaux respectifs avec les trois copilotes que sont Julien Antoine, Roland Cubin et Laurent Girometti.

Les services de mon administration se tiennent à votre disposition pour tout appui que vous jugeriez utile.

J'aimerais disposer d'un point d'étape de votre mission pour le 3 juin 2025, avant de finaliser vos propositions pour fin juillet 2025.

Vous remerciant de votre investissement dans ce sujet majeur pour repenser l'évolution de nos villes et la production urbaine, je vous prie de bien vouloir agréer, Madame, l'expression de ma considération.

*Bien sincèrement*

Valérie LÉTARD

