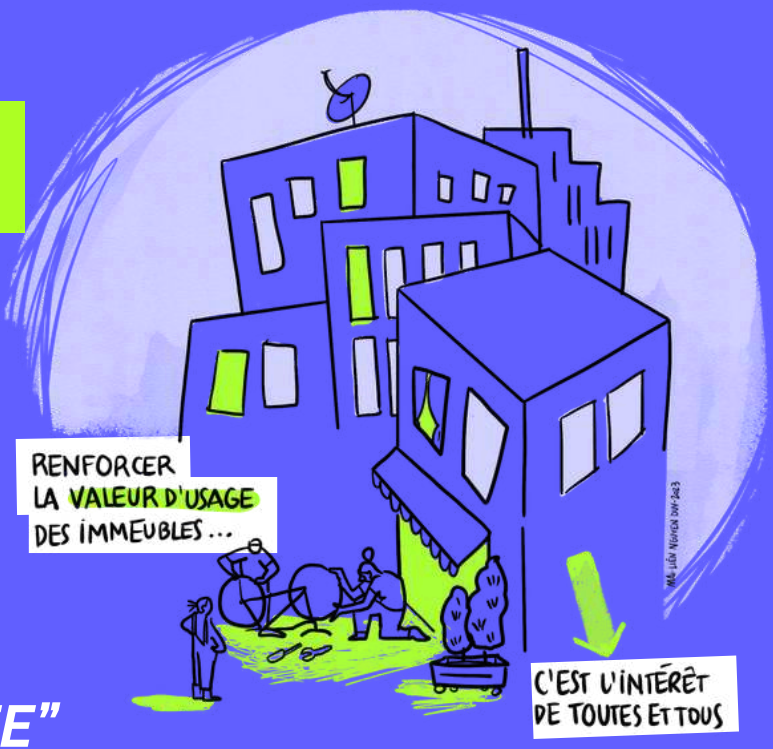
surface + utile

Et si on créait un fonds colombe ?

RAPPORT FINAL



VERS LA PRÉFIGURATION D'UN VÉHICULE DE "DÉFAISANCE MUTUALISÉE" POUR L'IMMOBILIER À DESTINATION DE L'ESS

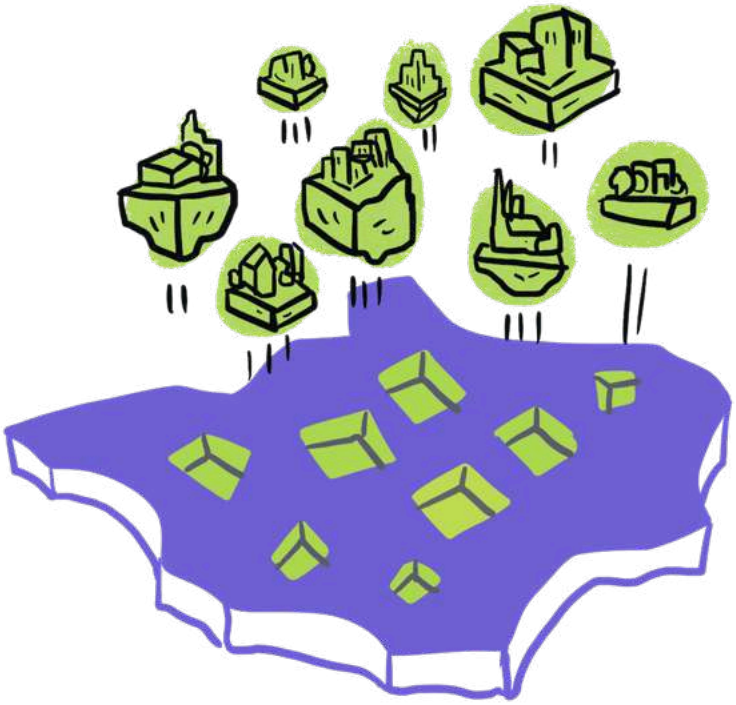
Seine-Saint-Denis
LE DÉPARTEMENT

BANQUE des TERRITOIRES
Caisse des Dépôts
GROUPE

Introduction

Ce rapport vient conclure une **mission d'un an** co-financée par la Banque des Territoires et le Conseil Départemental de Seine-Saint-Denis pour imaginer des modèles de véhicules financiers pour **faciliter la création d'un parc immobilier,** adapté aux acteur·ices d'intérêt général. Ce travail a été conduit dans un contexte de vacance structurelle de l'immobilier économique sur le **territoire séquano-dionysien.** Cette mission a été pilotée par **Surface+Utile,** une association de plaidoyer qui rassemble des acteur·ices de l'immobilier (foncières, promoteurs, investisseurs, conseils, etc.) des acteurs de l'ESS et des décideurs publics pour co-construire des **solutions** pour permettre l'émergence d'un **parc immobilier adapté aux acteurs d'intérêt général.**

Ce rapport final rend compte des **différentes étapes** de la mission et de **ses conclusions**.



Tables des Matières

INTRODUCTION *2*

CONTEXTE ET ENJEUX DE LA MISSION *4 - 6*

PRINCIPES DU FONDS COLOMBE *7*

PRÉSENTATION DE LA MISSION *8-9*

MÉTHODOLOGIE ET COLLECTE DE DONNÉES *10*

ENSEIGNEMENT DE LA PHASE DE RECHERCHE *10 - 15*

- Entretiens - Territoires et Aménageur·euses 4
- Entretiens - Investisseur·euses (/ Prêteur·euses) 5
- Entretiens - Opérateur·ice immobilier·ère ESS 5

LES SCÉNARIOS DE STRUCTURATION D'UN FONDS DE "DÉFAISANCE MUTUALISÉE" AU SERVICE DE L'ESS *16-29*

- Un modèle type foncière 7
- Un modèle de fonds type OPCI 7
- Vers un changement de modèle législatif et réglementaire

LES ENSEIGNEMENTS DE LA MISSION *30*

ANNEXES *31 - 39*

Contexte et enjeux de la mission

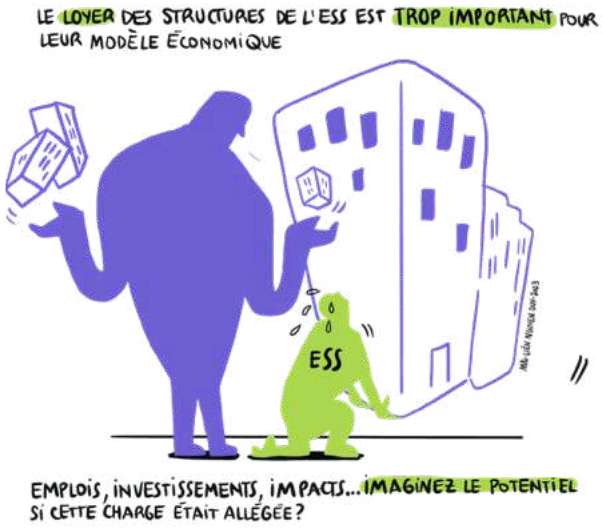
Le territoire

Le territoire de Seine-Saint-Denis s'inscrit dans un contexte de **vacance tertiaire** particulièrement élevé en première couronne nord, avec des taux avoisinant les **30 % début 2026. Cette situation structurelle fragilise la valorisation de nombreux actifs immobiliers,** durablement sortis des logiques du marché classique.



Les expérimentations de reconversion de ces immeubles tertiaires en logements ont, par ailleurs, mis en évidence d'importants **freins opérationnels, réglementaires et financiers,** limitant leur déploiement à grande échelle. Ces contraintes invitent à explorer des **scénarios alternatifs de réutilisation,** mieux adaptés aux caractéristiques des bâtiments et aux besoins des territoires.

Quelques chiffres sur l'ESS en Seine-Saint-Denis



42 000

emplois dans l'ESS.

---

420 000

m^2 occupés en bureaux (environ).

+23%

de salariés entre 2013 et 2022.

Top 3 des secteurs de l'ESS en Seine-Saint-Denis

23,5% — Santé, action sociale, enseignement et administration publique

17% — Services administratifs et de soutien, activités spécialisées, sicentifiques et techniques

15% — Arts, spectacles, activités récréactives et informations-communication

Source : FLORES - INSEE 2024

Donner une utilité sociale aux actifs tertiaires vacants

Dans ce contexte, les **actifs tertiaires vacants** peuvent constituer un gisement **d'opportunités** pour répondre aux **besoins immobiliers d'acteur·ices de l'économie sociale et solidaire,** ainsi que pour accueillir des usages à forte utilité sociale, en cohérence avec les priorités locales en matière de **transition écologique**, de **cohésion sociale** et de **développement économique.** Ces acteur·ices, particulièrement implanté·es sur le territoire, peinent à accéder à un immobilier adapté à leur besoin et leurs ressources financières.



La remise en usage de ces actifs permet ainsi de **créer une valeur sociale et économique** à partir de biens aujourd'hui considérés comme non rentables sur le marché immobilier traditionnel. Ces opportunités contribueraient à **recréer de la liquidité sur un marché immobilier** qui peine à trouver des solutions pour faire sortir ces immeubles d'une situation de vacance structurelle.

Enfin, cette stratégie s'inscrit également comme un levier **d'anticipation** et de **protection** face aux dynamiques d'acquisition opportunistes portées par des fonds spéculatifs, en replaçant la **maîtrise d'usage** au cœur des projets, au service de **l'intérêt général et des territoires.**

Les principes du fonds colombe

Afin de faire face à la situation du marché tertiaire en Seine-Saint-Denis, mais plus généralement du marché de l'Île-de-France, un véhicule financier dédié pourrait **se porter acquéreur d'actifs de bureaux** qui ne trouvent pas de marché locatif, **afin d'en faire des Espaces Economiques de Transition** (EET).

Si les besoins des acteur·ices de la transition sont différents des acteur·ices classiques et leurs capacités financières aussi, **les immeubles vacants peuvent s'y adapter moyennant de faibles investissements**, comme le démontrent les projets déjà mis en œuvre par les acteurs interrogés.

Nos travaux démontrent la pertinence d'un montage financier public-privé leur permettant d'accéder à ces espaces. Un tel montage permettrait en outre d'assurer une **juste répartition du risque** et du rendement entre les partenaires impliqués et d'éviter l'intervention d'acteurs spéculatifs acquérant des actifs échoués via des **fonds dits "vautour"**, entravant la possibilité de donner une réelle utilité à ces surfaces déjà bâties.

Présentation de la mission

L'équipe

La mission a démarré en **janvier 2025.** Une première phase de recherche et collecte de données a permis de clarifier les attentes et les réalités de différents groupes d'acteurs implantés sur le territoire (propriétaires, investisseurs, aménageurs, opérateur·s immobiliers de l'ESS). Au terme de cette première phase et de la présentation de ses conclusions, **plusieurs scénarios de véhicules financiers ont été imaginés**. Ces différents **scénarios ont été testés sur deux actifs réels et anonymisés implantés sur le territoire (P. et X.)**.

L'ensemble de la mission a été portée par l'association **Surface+Utile. Trois experts de l'immobilier**, adhérents de l'association ont été sollicités pour mener les travaux :



Floraine JULLIAN
*Déléguée générale de l'association **Surface+Utile**, coordinatrice de la mission*



Paul CITRON
*Président de **Surface+Utile,** entrepreneur social, docteur en aménagement et immobilier*



Simon MEJANE
*Fondateur **d'Imbrik** pour un immobilier productif, ancien directeur de la RIVP (Régie Immobilière de la ville de Paris)*



Thomas ROCHEFORT
*Fondateur **d'Ethiket**, cabinet d'expertise en immobilier durable*

Calendrier de la mission

Janvier 2025
Lancement de l'étude

Étude Benchmarking
Modèles de fonds de défaisance.

Février à mars 2025

Entretiens
Évaluer l'offre immobilière économique mobilisable et les conditions d'intégration des propriétaires au fonds.

Février à avril 2025

Recensement des besoins
Des acteur·ices de l'ESS (93)

Mars à avril 2025

Scénarios et Modélisation
3 scénarios concrets du fonds.

Mai 2025

Identification d'actifs tests
Cas pratiques sur 2 actifs

Juin à septembre 2025

Novembre 2025
Présentation des résultats

Juin 2026
Diffusion du rapport final

Méthodologie et collecte de données

La mission a débuté par la réalisation d'un **benchmark de solutions** comparables, incluant notamment des **dispositifs historiques** de portage et de reconversion d'actifs tertiaires mis en œuvre par de grands acteurs institutionnels dans les années 1990 (Crédit Lyonnais, GAN, etc.). Cette analyse a permis d'identifier les **leviers mobilisés**, les **conditions de réussite** ainsi que les **limites de ces modèles**, afin d'en tirer des enseignements opérationnels pour le contexte actuel.

En complément, **18 entretiens qualitatifs** (*voir liste des entretiens en annexe*) ont été conduits auprès d'un panel d'acteur·ices clés de l'écosystème immobilier : aménageur·euses, investisseur·euses, établissements prêteurs, ainsi qu'opérateur·ices spécialisé·es de l'immobilier à vocation **sociale et solidaire.** Ces échanges ont permis de croiser les points de vue, de qualifier les attentes et les contraintes de chaque partie prenante, et de mieux **comprendre les freins et opportunités** liés à la remise en usage d'actifs tertiaires vacants.

Enfin, un **questionnaire** test a été conçu et déployé afin d'affiner une méthode de **recensement et de qualification des besoins immobiliers de l'écosystème de l'ESS.** Cet outil a permis de structurer une première approche méthodologique, visant à objectiver la demande, à **prioriser les usages pertinents** et à outiller les phases ultérieures de déploiement.

Enseignements de la phase de recherche

La phase de benchmark a permis d'analyser plusieurs dispositifs de gestion d'actifs immobiliers dégradés avec des objectifs allant de la stabilisation financière à la revitalisation territoriale.

Dans la première typologie d'initiatives analysées, on retrouve **les structures publiques ou parapubliques qui acquièrent des biens vacants ou abandonnés**, les sécurisent pour les réhabiliter ou les réaffecter à un autre usage. S'agissant du montage économique, il s'agit de modèles hybrides publics privés mais qui impliquent un fort engagement financier d'acteurs publics au lancement puis des partenariats privés pour la relocation des biens.

Dans le deuxième cas de figure, **des modèles de fonds de défaisance** ont été analysés. Il s'agit là de structures ad hoc créées pour racheter les actifs échoués souvent issus de crises financières. L'objectif premier est d'éviter une crise systémique et d'isoler les biens dégradés. Plusieurs initiatives en Irlande, en Espagne ou encore en France ont déjà été expérimentées.

Si le cas irlandais peut être pris en exemple car il a permis un remboursement de la dette et un excédent de 4 milliard d'euros, le cas espagnol n'a pas permis les mêmes résultats car la valorisation des biens n'a pas été correctement gérée.

La réussite de ce modèle dépend donc grandement du prix d'acquisition de l'actif mais aussi de la bonne modalité de gouvernance au sein du fonds pour opérer les bons arbitrages stratégiques.

Les principaux facteurs de réussite à retenir sont **l'importance de la valorisation des actifs réintégrés, l'impératif du temps long pour amortir ces biens et enfin la clarté des objectifs des fonds dès le départ** (entre objectifs financiers et impact social) entre les parties prenantes.



Enseignements de la phase de recherche

Les entretiens menés dans le cadre de la mission ont mis en évidence une évolution significative des **contraintes du marché immobilier**, ayant un **impact** direct sur la **modélisation** et la **soutenabilité** des différents véhicules financiers envisagés. Les conditions économiques actuelles, combinées aux exigences accrues en matière de rendement et de risque, interrogent les schémas classiques de portage et de **valorisation des actifs tertiaires vacants.**

Dans ce contexte, plusieurs propriétaires ont exprimé la possibilité de **privilégier une cession des actifs à perte**, plutôt qu'un effort de recapitalisation jugé trop incertain ou insuffisamment rentable à moyen terme. Cette évolution des arbitrages patrimoniaux traduit un **changement profond des stratégies de détention** et ouvre de nouvelles fenêtres d'opportunité.

Par ailleurs, les échanges ont confirmé l'existence d'un **marché** désormais suffisamment **mûr** pour envisager des dispositifs alternatifs de commercialisation et de gestion, orientés vers des **usages portés** par des **acteur·ices de l'économie sociale et solidaire.**

Cette maturité du marché se traduit par une **profondeur de demande réelle**, à condition toutefois de concevoir un modèle économique renouvelé, capable d'articuler viabilité financière, utilité sociale et prise en compte des contraintes initiales des actifs visés.



Focus entretiens aménageurs

Les entretiens menés auprès des territoires et des aménageur·euses mettent en évidence une **hausse marquée et durable de la vacance tertiaire**, avec des intensités variables selon les territoires. Cette situation s'explique notamment par une **décorrélation croissante** entre les **surfaces de bureaux** produites et la **création réelle d'emplois tertiaires.** En première couronne nord, les taux de vacance atteignent en **moyenne 30 à 35 %**, avec des délais d'absorption estimés entre **5 et 8 ans**, y compris pour certains immeubles neufs aujourd'hui entièrement inoccupés. À une échelle plus locale, la vacance atteint environ 20 % sur le territoire d'Est Ensemble, principalement concentrée dans des immeubles vieillissants, tandis que Paris Terre d'Envol observe une vacance polarisée sur un nombre limité d'actifs.

Ces dynamiques s'inscrivent dans un marché en profonde mutation, marqué par une **baisse significative de la valeur des actifs tertiaires.** Les entreprises **réduisent** en moyenne de **30 % les surfaces demandées** lors des renouvellements de baux, entraînant une dévalorisation importante des immeubles vacants, dont certains sont désormais **valorisés autour de 1 000 €/m²** pour un loyer économique de l'ordre de 100 €/m²/an (exemple : transaction de l'immeuble SPALLIS acheté par l'AGILE à Saint-Denis). Enfin, les entretiens soulignent le caractère **difficilement reconvertible** d'une partie du **parc tertiaire vacant.** De nombreux « *immeubles zombies* », souvent mal desservis et dépourvus d'attractivité locative, peinent à trouver un nouvel usage. Cette situation est accentuée par la **difficulté à mobiliser des propriétaires** fréquemment internationaux et peu impliqué·es dans la gestion locale, ainsi que par les freins opérationnels et financiers rencontrés lors des expérimentations de reconversion, qu'elles soient orientées vers le logement, le coworking ou des usages portés par l'économie sociale et solidaire.

Focus entretiens : investisseurs et prêteurs

Les entretiens convergent vers un constat partagé d'«*actifs tertiaires échoués*» : une **partie du parc de bureaux ne trouve plus preneur** et n'en trouvera pas à ses conditions actuelles. Cette **vacance prolongée** génère des **coûts significatifs** pour les propriétaires (fiscalité, portage, entretien, frais financiers), incitant les investisseur·euses à considérer ces actifs comme des charges. Après avoir exploré des **solutions internes de restructuration**, beaucoup cherchent désormais à s'en dessaisir lorsque ces leviers s'avèrent inefficaces. Dans ce contexte, certains propriétaires envisagent la vente à perte de leurs actifs plutôt qu'une recapitalisation.

Du point de vue des investisseur·euses, le marché actuel renforce l'intérêt pour des montages alternatifs, à condition qu'ils n'impliquent aucune contribution financière supplémentaire, ni en CAPEX ni en OPEX. Dans ce cadre, **le principe d'un fonds de défaisance a suscité un intérêt unanime** parmi les investisseur·euses rencontré·es, sous réserve de plusieurs conditions : l'absence de charges post-montage et l'intervention d'investisseur·euses public·ques capables de porter le foncier sur le long terme, ces actifs n'étant plus attractifs pour le marché privé. **Les perspectives d'impact social sont perçues comme un bénéfice additionnel**, mais ne constituent pas, en l'état, un critère déterminant dans la décision d'investissement.



Focus entretiens : opérateur·ices immobilier·ères de l'ESS

Les opérateur·ices interrogé·es ont manifesté un réel intérêt quant à la possibilité de transformer et gérer des fonds ; et cela s'inscrit pleinement dans leur stratégie de développement, dans un **contexte de forte croissance de leurs activités.** Ces opérateur·ices disposent déjà d'une expérience avérée de ce type de dispositifs, à travers des mandats de gestion ou des baux à construction, et soulignent **l'importance** pour la réussite du projet **d'être associé·es à l'ensemble de la démarche dès le départ,** dans un rôle qui dépasse celui d'un simple prestataire en charge de la commercialisation des espaces.
De manière transversale, les acteur·ices interrogé·es insistent sur le fait que la profondeur du marché dépendra fortement du niveau de prix pratiqué, ainsi que de la qualité de la gestion technique, particulièrement déterminante sur des actifs potentiellement dégradés.

RATIOS À RETENIR POUR LES OPÉRATIONS

À titre indicatif, le **ratio moyen de surfaces louées** rapporté aux surfaces brutes s'établit à **0,55 dans l'immobilier à destination de l'ESS**, en raison notamment du nombre important de structures n'occupant qu'un espace limité. Les coûts de cloisonnement sont estimés entre **70 000 € et 200 000 € pour 1 000 m².**

À titre d'exemples, Plateau Urbain gère actuellement environ **70 000 m², dont près de 50 % à destination d'acteur·ices de l'ESS,** avec des taux de défaut observés plus faibles pour ces structures que pour les start-up.

UN QUESTIONNAIRE POUR TESTER LES HYPOTHÈSES DE MARCHÉ ET DE COMMERCIALISATION

Pour compléter les entretiens, un **questionnaire test a été déployé afin d'affiner la méthode de recensement** des besoins immobiliers des structures de l'ESS à l'échelle départementale (voir annexe). La campagne, menée sur un mois, a permis de recueillir **62 réponses**, sans prétention de représentativité. Les répondants sont majoritairement des **associations (90 %)**, ce qui correspond à la structure du tissu local. Par ailleurs, **50 % des structures déclarent rechercher des surfaces supérieures à 120 m²**, un niveau relativement élevé pour l'ESS, qui souligne néanmoins un besoin potentiel de modularité et de cloisonnement des actifs.

Les scénarios proposés



Scénario 1 : Création d'une foncière pour le portage long terme d'actifs échoués

Objectif principal : Créer une foncière dédiée à l'acquisition et à la transformation d'actifs immobiliers tertiaires vacants, en mobilisant l'effet de levier de la dette pour financer leur acquisition et leur rénovation le cas échéant. Ce modèle vise à offrir des espaces économiques de la transition à des loyers maîtrisés, tout en assurant un portage long terme des actifs.

Mécanismes clés :

Effet de levier

Utilisation d'un ratio fonds propres/dette permettant de maximiser la capacité d'investissement avec un apport limité en fonds propres.

Financement avantageux

Recours à des prêts bonifiés et à des partenariats avec la Banque des Territoires pour bénéficier de conditions préférentielles, notamment dans ou à proximité des Quartiers Prioritaires de la Politique de la Ville (QPV).

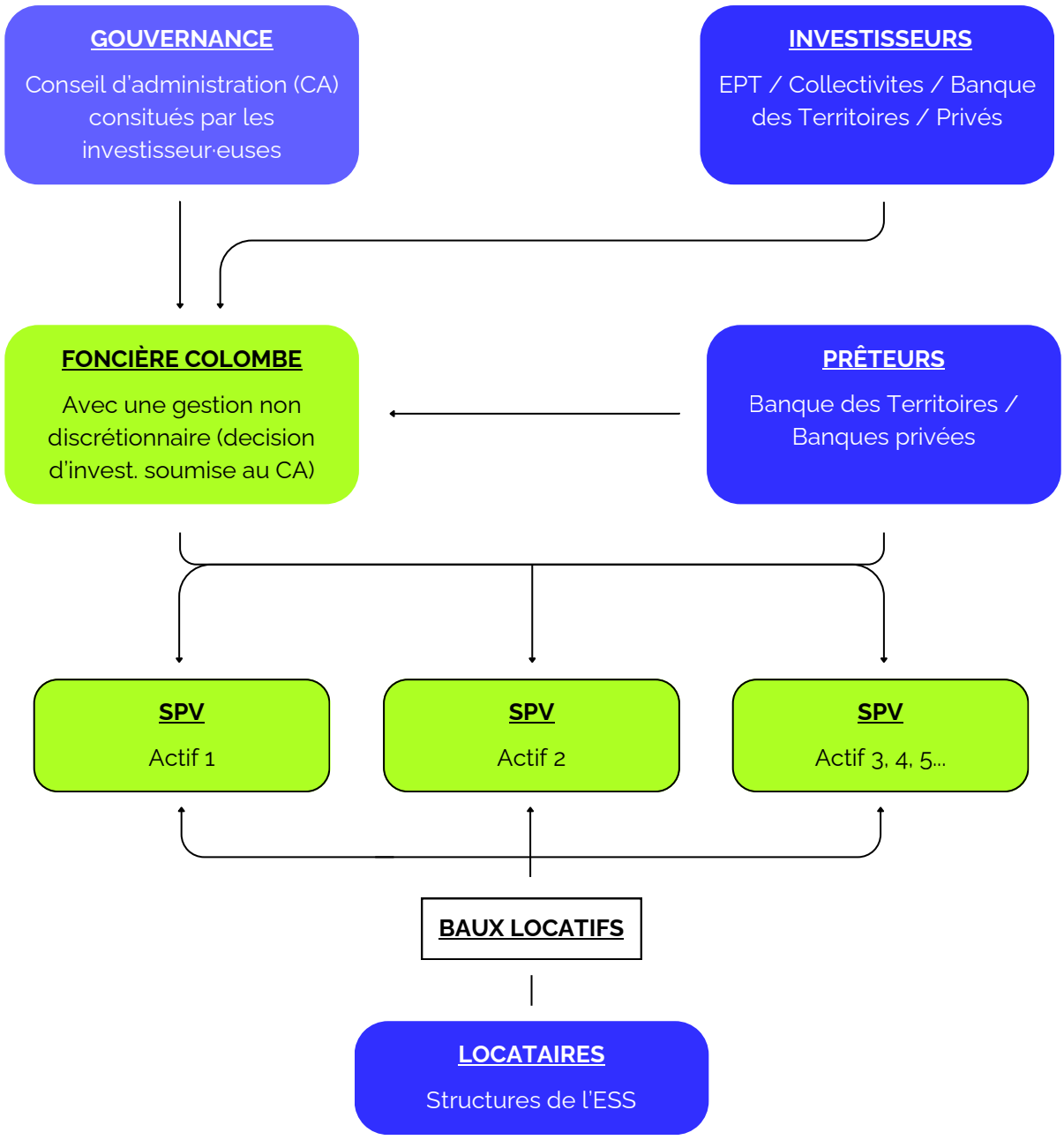
Sourcing ciblé

Acquisition d'actifs à forte décote avec des loyers adaptés aux budgets des structures de l'ESS.

Gouvernance flexible

Organisation de la foncière pour répondre aux attentes variées des investisseurs (horizons de liquidité différenciés, rendements adaptés)

Schéma de la foncière colombe



Pour la présentation des cas pratique n°1 : Immeuble X à Bagnolet

Hypothèses :

- *Prix d'acquisition (HT-HD) :* ***1 000 € / m2 SDP***
- *Niveaux de loyers :* ***70 € HT-HC / m2 / an*** *sur +90% des surfaces*
- *Ratio fonds propres - dette :* ***40%-60%***
- *Prêt CDC (****75% de la dette****) :* ***2,60 % sur 30 ans*** */ Prêt bancaire (****25% de la dette****) :* ***4% sur 20 ans***

Nom du projet	Immeuble X				
Lieu	Bagnolet				
Surface SDP (en m²)	29 410				
Montant de l'investissement (€)	35 372 986	**Ration CAPEX/ SDP (€/m² SDP)**	1 203	**TRI 16 ans**	7.50%
Montant des fonds propres (€)	14 149 194	**Délai récupération fonds propres**	28 ans	**TRI projet 16 ans**	5.00%
Montant de la dette (€)	21 223 792	**Ration fonds propres/CAPEX**	40.00%	**VAN 16 ans (5%)**	4 980 005
Montant des subventions (€)	0	**Ration SU/SDP**	96.00%	**Charge foncière (€)**	29 410 417

Pour la présentation des cas pratique n°2 : Immeuble P à Aubervilliers

Hypothèses :

- *Prix d'acquisition (HT-HD) :* ***1000 €*** */ m2 SDP*
- *Niveaux de loyers :* ***70 à 80 €*** *HT-HC / m2 / an*
- *Ratio fonds propres - dette :* ***0,4 - 0,6***
- *Prêt CDC (****75% de la dette****) :* ***2,60 % sur 30 ans*** */ Prêt bancaire (****25% de la dette****) :* ***4% sur 20 ans***

Nom du projet	Immeuble P.				
Lieu	Aubervilliers				
Surface SDP (en m²)	7 441				
Montant de l'investissement (€)	9 006 211€	**Ration CAPEX/ SDP (€/m² SDP)**	1210	**TRI 16 ans**	7.31%
Montant des fonds propres (€)	3 602 484€	**Délai récupération fonds propres**	27 ans	**TRI projet 16 ans**	4.90%
Montant de la dette (€)	5 403 727€	**Ration fonds propres/CAPEX**	40%	**VAN 16 ans (5%)**	1 165 808€
Montant des subventions (€)	0	**Ration SU/SDP**	86.47%	**Charge foncière (€)**	7 440 851€

Scénario 2 : Principe de structuration d'un fonds colombe

PRINCIPE D'UN VÉHICULE DE "DÉFAISANCE MUTUALISÉE"

Le fonds colombe propose un "**démembrement"** des actifs immobiliers en **trois compartiments** correspondant à des niveaux de risque et de rendement distincts.
Ce n'est pas à proprement parler un fonds de défaisance, mais bien un **fonds public-privé d'investissement** afin de mutualiser les investissements et les risques d'actifs échoués et d'assurer la mise en œuvre d'une stratégie de location aux acteurs de l'ESS du territoire de chaque actif.

Structure OPPCI

Le fonds colombe s'appuie sur un OPPCI, un fonds d'investissement collectif non coté agréé par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). Ce choix présente plusieurs avantages significatifs :

- **Compartimentalisation possible** : l'OPPCI permet de créer des compartiments distincts et ainsi de faire cohabiter des investisseur·es avec des profils de risque différenciés
- **Gouvernance unifiée** : l'ensemble des droits réels sont regroupés au sein d'une même entité juridique
- **Capacité d'endettement** : contrairement aux OPCI classiques, l'OPPCI peut contracter des prêts et s'endetter pour bénéficier de l'effet de levier du crédit
- **Avantages fiscaux** : les OPPCI sont exonérés d'impôt sur les sociétés s'ils distribuent au moins 85% des revenus nets des actifs immobiliers et 50% des plus-values de cession, ce qui correspond à la stratégie à long terme du fonds colombe

Si l'OPPCI constitue le véhicule privilégié pour ce projet, d'autres structures peuvent être envisagées pour respecter les trois niveaux de ratio rendement/risque :

- *Une foncière avec création de catégories d'actions ou d'obligations reproduisant les trois types de droits;*
- *Trois véhicules ad hoc distincts portant chacun une catégorie de droits correspondant à un "compartiment", mais au prix d'une gouvernance plus complexe*

COMPARTIMENT 1 : PROPRIÉTÉ FONCIÈRE (RISQUE MINIMUM)

Ce premier compartiment représente la propriété du foncier, offrant un profil de risque minimal avec un rendement généralement inférieur à l'inflation. Il s'adresse principalement à des **investisseur·euses institutionnel·les** recherchant une sécurité maximale sur le long terme.

Caractéristiques principales :

- Risque quasi nul, comparable à une détention directe de terrains
- Rendement prévisible mais limité
- Protection contre l'inflation à long terme
- Horizon d'investissement long

Investisseur·euses cibles :

- fonds de pension
- Compagnies d'assurance
- Collectivités territoriales
- Investisseur·euses institutionnel·les public·ques ou privé·es privilégiant la sécurité
- En particulier, ce compartiment pourrait entrer dans les structures de prêts de type “Gaïa Territorial” de la Banque des Territoires, dont l'échéance à 60 ans assure des conditions de prêts proche d'une détention et ainsi compatible avec le mécanisme de détention de ce compartiment

ALTERNATIVE

L'hypothèse 1 est donc une propriété du foncier par le compartiment 1. Le montage le plus simple serait celui d'une propriété pleine par le Compartiment 1, et de la mise en place d'un bail emphytéotique de 90 ans au Compartiment 2 assorti de droit réels. D'autres formules juridiques peuvent représenter un tel démembrement, tel un Bail à Construction, un démembrement de l'usufruit ou un équivalent du Bail Réel Solidaire.

COMPARTIMENT 2 : DETTE PRIORITAIRE

Le deuxième compartiment repose sur une dette prioritaire adossée au bâti (ou à l'usufruit) du bâtiment, offrant un **rendement fixe**, faible et sans plus-value de sortie. Il vise des profils recherchant **stabilité** et prévisibilité, dans un cadre OPPCI **sécurisé et réglementé.**

Scénario privilégié: montage en Crédit-Bail immobilier

Le schéma de référence est un **crédit-bail immobilier** sur le bâti, le Compartiment 2 étant *preneur* du bail emphytéotique auprès du Compartiment 1, puis *crédit-bailleur* du Compartiment 3 qui porte l'activité locative.

Ce compartiment fonctionne alors comme un fonds de dette **: les investisseurs perçoivent des flux assimilables aux loyers de crédit-bail**, avec un couple rendement/risque proche du financement immobilier long terme. L'intérêt principal de cette tranche réside dans la **mutualisation des différents actifs** du fonds, puisque la sécurité de ce Compartiment est assurée par la propriété directe des bâtis avec le droit réel apporté par les baux emphytéotiques, tout en maintenant un niveau de LTV (*Loan To Value*, ratio du montant emprunté sur la valeur de l'actif) modéré.

L'équivalent du "remboursement du capital" est intégré dans la structure même du compartiment : la valeur d'expertise de celui-ci diminue progressivement, les dividendes distribués correspondant à la fois aux intérêts et à l'amortissement du capital, à l'image d'un crédit-bail sur 30 ans.

Alternative : financement bancaire classique

Une alternative consiste à substituer au compartiment une ligne de crédit bancaire directement ouverte au niveau de l'OPPCI, et non plus via un compartiment dédié.
Il s'agit alors d'un financement immobilier classique.
Dans ce cas d'un remboursement progressif du capital, ce dernier est plafonné à 15% du résultat locatif du compartiment emprunteur. Une option de remboursement du capital in fine sera donc privilégiée.
La dette peut aussi être portée au niveau de chaque actif, selon les usages habituels, au prix d'une négociation bancaire à chaque acquisition ; cette solution est particulièrement pertinente pour les premières opérations, avant de structurer une dette mutualisée au niveau de l'OPPCI.

COMPARTIMENT 3 : RESTRUCTURATION ET PLUS VALUE

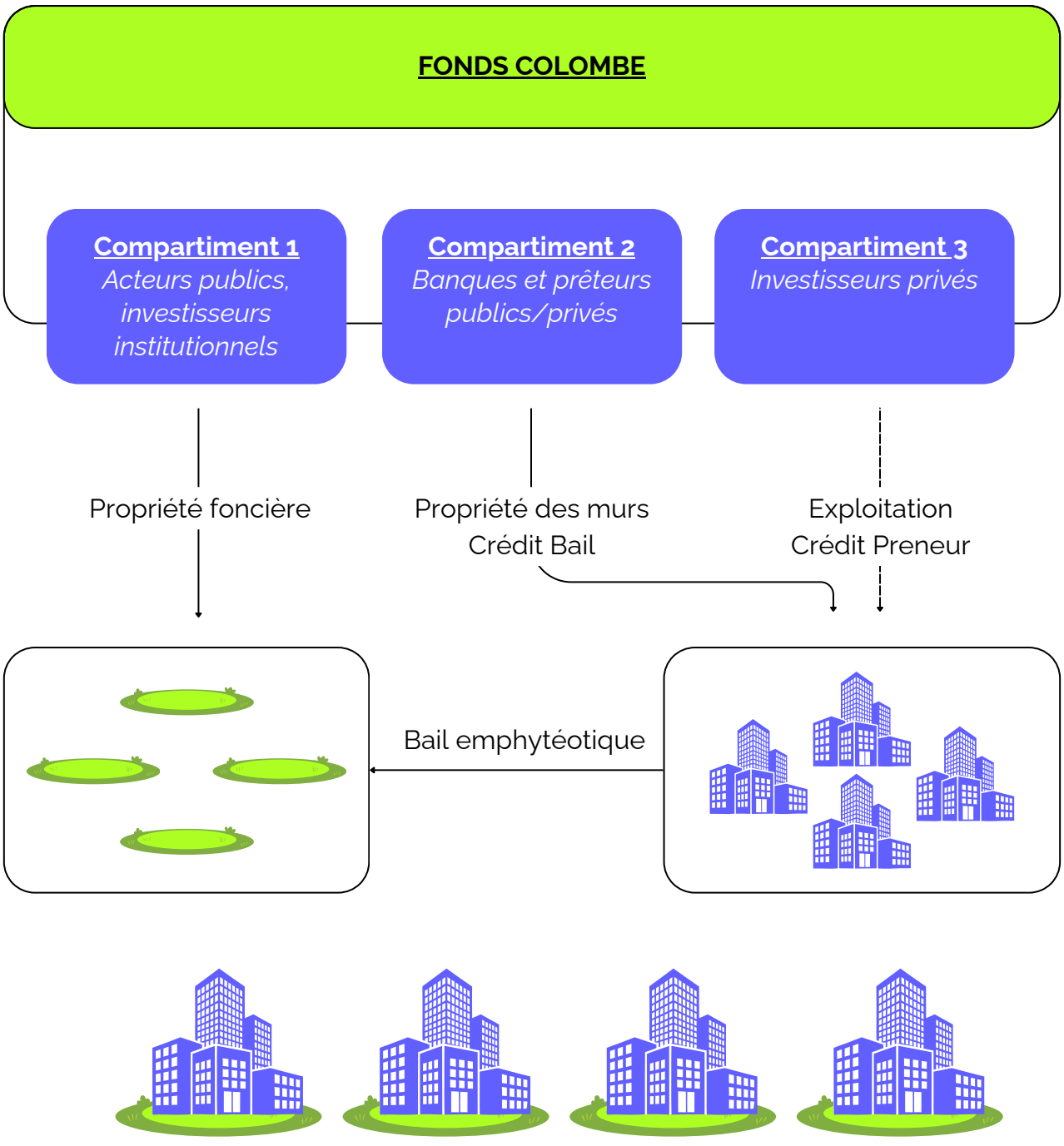
Le troisième compartiment est dédié à **l'investissement dans la réhabilitation des actifs et l'activité locative des actifs.** Il présente un profil de risque plus élevé, mais offre également un potentiel de rendement supérieur.

Ce compartiment paiera le loyer du Crédit-Bail du compartiment 2 (crédit-preneur) et récupérera les loyers des Espaces Economiques de la Transition. Ce compartiment pourrait ainsi porter aussi l'intégralité des valorisations "extra financières"; on pourrait même parler d'un "effet de levier ESG".

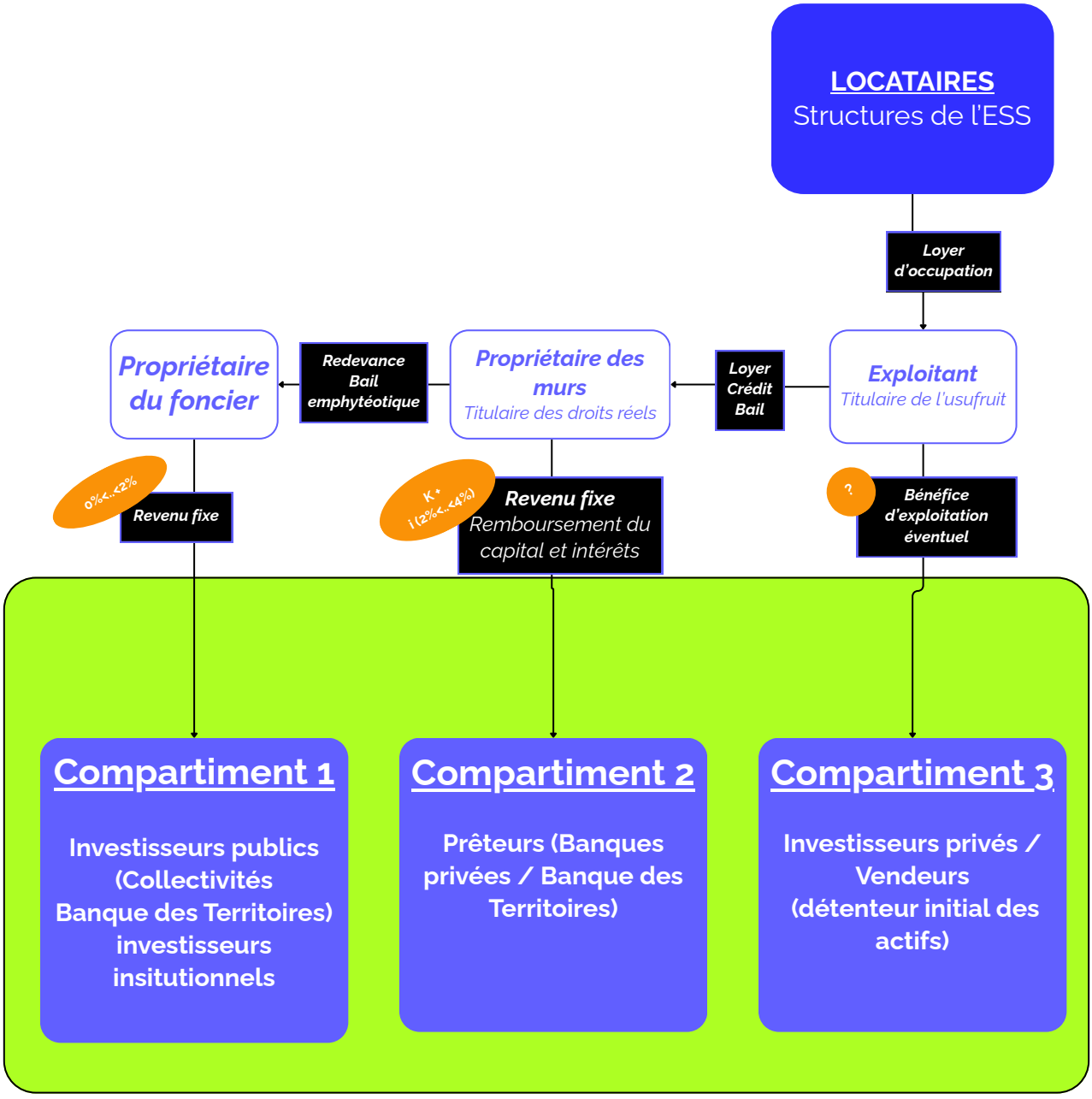
Les investisseur·euses de ce fonds seront des acteur·ices plus engagé·es, privé·es ou public·ques. Il paraît en particulier intéressant de conditionner la vente d'un actif échoué à l'apport en actif d'une tte partie de la valorisation du bien dans ce Compartiment.

Ce compartiment doit être dimensionné pour permettre les travaux nécessaires à la **rénovation ou réhabilitation de l'actif** afin de répondre à sa nouvelle mission d'Espace Économique de la Transition.

Schéma des compartiments du fonds colombe



Flux financiers et montage contractuel du fonds colombe



Scénario 2 : fonds colombe type OPPCI

Un cas pratique avec deux actifs tertiaires vacants sur la Seine-Saint-Denis

Hypothèses de travail	Immeuble P	Immeuble X
Surface	7 441 m²	29 410 m²
Loyer année pleine	470k€	1 900k€
Charges année pleine	235k€	950k€
CAPEX	1M€	4M€

Scénario 2 : fonds colombe type OPPCI

Un cas pratique avec deux actifs tertiaires vacants sur la Seine-Saint-Denis

Année			1	15
Investisseur·euses			**40 779 853**	
Compartiment A	10%	115 €/m²	4 077 985	
Compartiment B	60%	689 €/m²	24 467 912	
Compartiment C	30%	344 €/m²	12 233 956	
		1 148 €/m²		
Investissement			**-40 779 853**	
P. - acquisition	7 289 m²	1 000 €/m²	-7 289 000	
P. - Travaux, honoraires et frais annexes			-1 088 909	
X. - acquisition	28 234 m²	1 000 €/m²	-28 234 000	
X. - Travaux, honoraires et frais annexes			-4 167 944	
Loyer			**2 076 026**	**2 794 058**
P.			433 902	
X.			1 642 124	
Charges diverses			**-481 047**	**-647 426**
P.			-97 671	
X.			-383 376	
Honoraires de gestion			-228 363	-307 346
Résultat d'exloitation			1 366 616	1 839 285
Distribution par compartiment				
Compartiment A	1,70%		69 326	69 326
Compartiment B - Crédit Bail	2,60%		1 184 662	1 184 662
(durée Crédit Bail);(pm Princper)	*30*		*-548 496*	*-785 664*
Compartiment C			112 629	585 298
(pm TRI Comp C)				*6,6%*

Scénario 3 : Changement de modèle – Adaptation du cadre du logement social pour l'immobilier de transition

Objectif principal : Réformer en profondeur le cadre législatif, réglementaire et fiscal pour transposer les mécanismes du logement social à l'immobilier dédié aux acteurs de la transition (ESS, associations, etc.). Ce scénario ambitionne de créer un écosystème pérenne, permettant des loyers accessibles et une gestion adaptée aux besoins spécifiques de ces acteurs.

Leviers d'action :

- Gouvernance : Création de bailleurs d'utilité sociale dédiés, avec des agréments spécifiques pour la maîtrise d'ouvrage et l'ingénierie sociale.
- Financement :
  - Subventions publiques et prêts à taux bonifiés
  - Création d'un fonds de garantie pour l'immobilier solidaire, sur le modèle de la CGLLS
  - Fiscalité adaptée : TVA réduite, exonérations d'IS, de TFPB
- Cadre juridique :
  - Définition de "zones de déficit" pour les Espaces Économiques de Transition (EET).
  - Adaptation du bail et des conventions d'usage solidaire (inspirées des APL).
  - Mécanismes de sélection des candidats et de cotation pour garantir l'accès aux acteurs légitimes.

Modèle économique :

- Acquisition d'actifs décotés, avec une remise à niveau
- Vision patrimoniale de long terme : conservation des actifs et recyclage des mètres carrés vacants en usages d'intérêt général.
- Équilibre d'exploitation assuré par des loyers couvrant le service de la dette (dette à taux bonifié, longue maturité).

Les enseignements de la mission

La mission a permis de confirmer l'hypothèse de l'existence d'un marché pour la **transformation d'actifs tertiaires vacants en espaces à utilité sociale** à destination de l'économie sociale et solidaire. L'évolution des contraintes du marché immobilier incite désormais les détenteur·ices d'actifs à s'intéresser à ce type de **solutions**, en particulier lorsque les scénarios de valorisation classiques apparaissent durablement compromis.
La reconversion de bureaux vacants en espaces dédiés à l'ESS présente plusieurs bénéfices structurants :

- Elle permet une **remise en liquidité d'actifs** aujourd'hui bloqués,
- Elle contribue à la **création** et à la **protection d'emplois locaux** par la pérennisation de la situation immobilière de nombreuses structures du territoire,
- Elle offre des **usages ne générant pas de pression supplémentaire** sur les équipements publics, contrairement aux opérations de transformation en logements.

> Les conditions de maturité du marché sont aujourd'hui réunies, avec **la disponibilité d'actifs**, l'existence d'une demande identifiée et la mobilisation d'opérateur·ices expérimenté·es capables d'intervenir sur ces projets. Les deux **scénarios testés** dans le cadre de la mission se révèlent ainsi **viables**.
> La principale question demeure celle de la capacité des détenteur·ices d'actifs à accepter des niveaux de perte compatibles avec ces nouveaux usages, ainsi que celle de la mobilisation des acteur·ices public·ques pour **sécuriser et débloquer les investissements** nécessaires à la mise en œuvre opérationnelle.

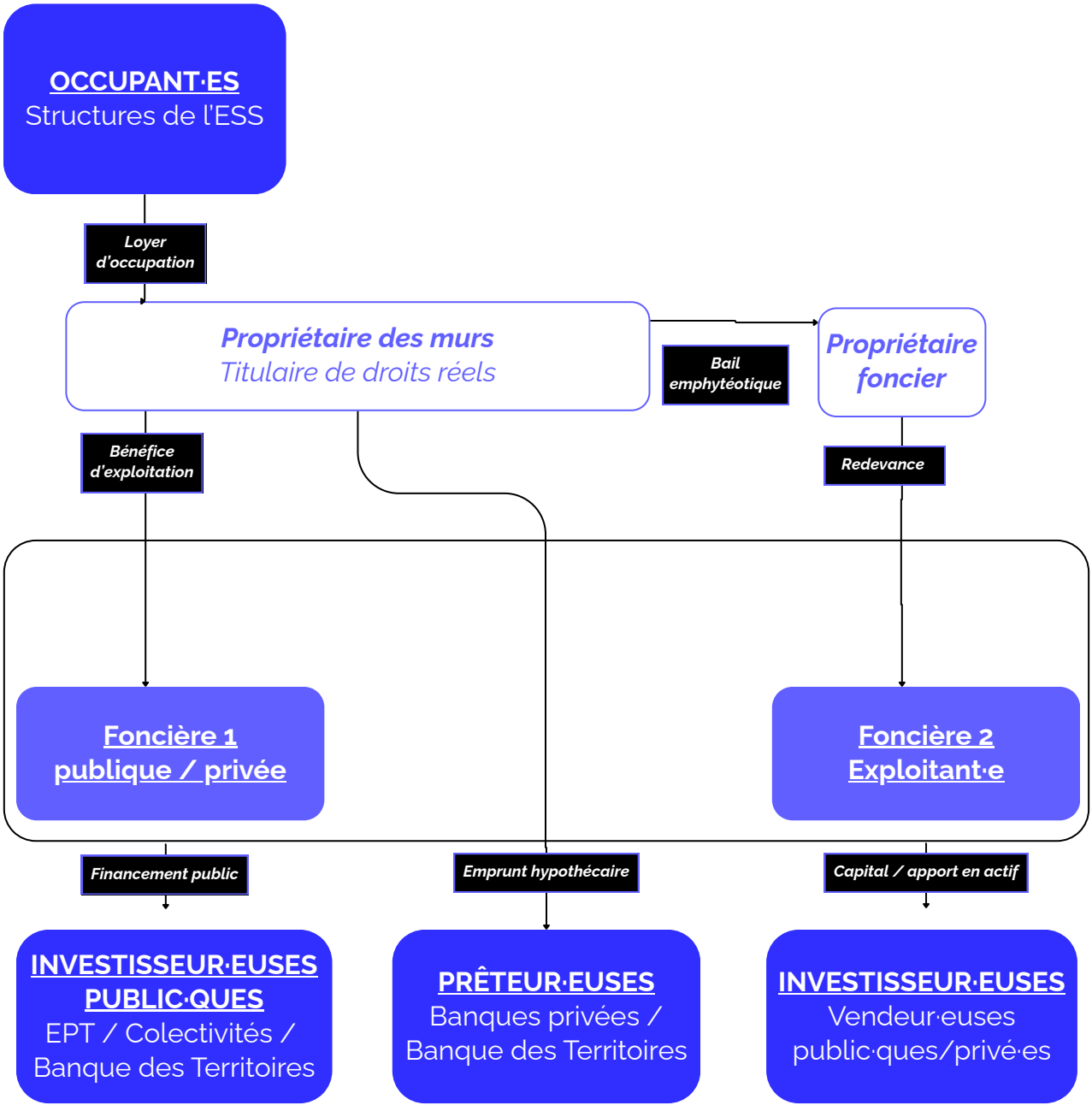
Les Annexes

Listes des entretiens

Strucure/Service	Contact	Date
ICADE	Véronique Mercier	03/02
CRESS 93	Sebastien Chailloux	14/02
Upside	Guillaume Savard	05/03
JLL expert	Christophe Adam	13/03
Est Ensemble - Dev. éco.	François Guimbretière	17/03
Paris Terre d'Envol - Dev. éco.	Séverine Deletre	17/03
Plaine Commune - Immobilier	Jean-Michel Baude	21/03
IEIF	Lina Mounir/ C. de Kerangal	28/03
Grand Paris Aménagement	Aurélie Paquot	28/03
Atland Voisin	Jean-Christophe Antoine	01/04
Grand Paris Grand Est - Dev. éco.	Christine Uribarri / David Leclerc	14/04
SPLA-IN Noisy-Est	Philippe Hermet	14/04
Covivio	Benoit Fragu	25/04
SPL Marne aux Bois	Raphaelle Bernabei	30/04
Plateau urbain	Simon Laisney et Angèle de Lamberterie	18/07
Foncière Bellevilles	Alexandre Born	04/09

Option de montage alternatif

Les schémas présentés ci-avant sont une combinaison inédite de mécanismes classiques de la finance immobilière. Cependant, le montage final devra recueillir l'adhésion des investisseurs. Comme mentionné à chaque étape, des alternatives existent dans l'hypothèse d'un montage plus simple et moins perfectionné. **Le schéma suivant est présenté afin d'illustrer une autre option de montage possible.**



Fiche capacité immobilière (1/1)

Recensement de la demande immobilière de l'ESS
sur le Département de la Seine-Saint-Denis

Fiche 2

Comment évaluer sa capacité immobilière ?

Estimer les voix de dépense de l'activité

L'estimation de la capacité de loyer se fait dans le cadre d'une construction plus large d'un modèle économique. Il est nécessaire de considérer toutes les dépenses associées à la prise en charge d'un local, ainsi que les dépenses de fonctionnement, pour bien comprendre le montant qui peut être dédié à la recherche d'un local.



Utiliser des comparables locaux

Comme pour les besoins en surface, la comparaison avec d'autres activités similaires est une méthode très efficace. Elle vous permet d'identifier des montants acceptés sur le territoire (il y a déjà un propriétaire qui est disponible à louer un local à ce prix) et qui ont permis à une structure de trouver son modèle économique (même si un retour qualitatif de la part de la structure que vous consultez est toujours intéressant). Les loyers sont souvent comparés à travers un prix par mètre carré et par an.

Attention ! Il faut faire attention à bien comprendre quel est le périmètre de ce loyer. En effet, les surfaces utilisées pour calculer le prix du marché, ainsi que le coût immobilier, peuvent être calculées de différentes manières. Différentes méthodes de calcul vont donc donner différents prix. Nous vous proposons ci-dessous le cas d'une association fictive, qui doit choisir entre louer des locaux dans un coworking associatif ou dans des locaux d'un bailleur social.



Loyer versé au propriétaire	3120€/an (260€ par mois) TTC
Taxes liées aux locaux (ordures ménagères, balayage, taxe annuelle sur les bureaux)	480€/an
Charges immobilières	Comprises dans le loyer
Aménagement des locaux et entretien	4800€ sur deux ans



Loyer versé au propriétaire	0€/an HTHC
Taxes liées aux locaux (ordures ménagères, balayage, taxe annuelle sur les bureaux)	Comprises dans les charges
Charges immobilières	6000€/an (500€ par mois)
Aménagement des locaux et entretien	0€

Si on regarde ces deux propositions, le coût immobilier est le même (6 000 €/an) pour un service comparable.
Mais, si on regarde exclusivement le montant versé au propriétaire (loyer et charges), le locataire du bailleur social va déclarer un loyer de 48 €/m²/an (3120€ pour 65m²), alors que le locataire du coworking déclare un loyer de 120 €/m²/an (6000€ pour 50m²)

Cela s'explique par le fait que les surfaces partagées ne sont pas comptabilisées, ainsi que les charges non versées au propriétaire. Pour cette raison, il est toujours préférable d'utiliser le coût immobilier total pour les comparaisons. **Dans le recensement, nous vous demandons de répondre en communiquant la capacité immobilière, c'est-à-dire le budget total pour couvrir toutes les volets du coût immobilier.**

Utiliser un ratio loyer/chiffre d'affaires

Les spécialistes du commerce utilisent des pourcentages sectoriels, qui s'appliquent au chiffre d'affaires (CA) prévisionnel pour calculer les loyers justifiés pour un CA donné. Ces pourcentages sont très variables, selon l'interlocuteur et le territoire d'implantation, et sont mieux utilisés par les professionnels de l'accompagnement à la contractualisation immobilière. Vous pouvez contacter un broker solidaire, comme Madelus, Murs Utiles ou Atelier Murmure, qui vous accompagnera dans cette estimation. Des ratios partagés et disponibles en ligne indiquent des seuils entre 2 et 12 % pour un commerce. Par exemple, les métiers de bouche ont normalement une capacité à payer 5 à 6 % de leur CA, et les boulangeries à Paris sont plutôt autour de 6 %. Ces taux sont influencés ensuite par l'emplacement et la qualité des locaux, et on peut donc observer de la variation entre activités similaires.

Fiche dimension surface (1/2)

Recensement de la demande immobilière de l'ESS
sur le département de la Seine-Saint-Denis

Fiche 1

Dimensionner son besoin en surface (1/2)

Quelles activités nécessitent des espaces dédiés dans vos locaux ?

Surface de vente / espace d'accueil

Avez-vous besoin d'un espace de vente ou d'accueil des clients/bénéficiaires ? Pour le dimensionner, vous pouvez vous inspirer d'autres magasins existants, ou en vous aidant du tableau ci-dessous :

Regroupement sectoriel	Surface de vente moyenne (en m²)
Alimentaire spécialisé et artisanat commercial	79
Alimentaire non spécialisé	762
Loisirs, culture et Information/Communication	245
Équipement de la maison	530
Équipement de la personne	157
Biens médicaux	98
Autres	211

Source : Insee, **Dispositif Points de vente 2021.**

Espaces de stockage

Lieux pour entreposer matériel, marchandises ou des archives

Des questions à se poser :

- Est-il possible d'utiliser les espaces de travail comme espaces de stockage ?
- Avez-vous besoin d'un accès voiture au stockage ?
- Quel volume de stockage ? Pensez aussi à la hauteur de ces espaces !

Espaces de travail

Bureaux ou ateliers pour vos collaborateurs

Comment calculer la surface de vos bureaux ?

- Bureaux fermés : 15 m2/collaborateur
- Open space (espace partagé mais poste attribué par personne) : 10 m2/collaborateur
- Flex Office (espace partagé, postes partagés) : 7 m2/collaborateur
- Activity Based (espace partagé, postes partagés, complémentés par des espaces avec fonctions annexes - convivialité, innovation, repos...) : 10 m2/collaborateur
- Salles de réunion : 2-3 m2/personne
- Espaces communs : 2 m2/personne

Locaux annexes

Locaux techniques, espaces ouverts et convivialité

N'oubliez pas de dimensionner les espaces dédiés aux couloirs, sanitaires, aux flux de travail (circulation, zones techniques – électricité, climatisation) et les zones de détente et de convivialité.

Dans le cas d'un bureau classique, 20 % environ de la surface est normalement allouée à ces usages, mais cela peut varier pour d'autres typologies de locaux.

Vous pouvez réfléchir à la possibilité de partager certains de ces espaces.

Réfléchir long terme

Lorsque vous envisagez vos besoins immobiliers, il est naturel de vous concentrer sur les espaces et surfaces actuellement occupés par votre structure. Cependant, la recherche immobilière offre une opportunité précieuse pour réfléchir à l'évolution future de votre activité. En vous projetant à long terme, vous pouvez imaginer comment une meilleure localisation ou des espaces supplémentaires pourraient transformer votre activité.

Intégrez dans votre recherche des hypothèses d'évolution, afin d'explorer divers scénarios de croissance et d'adaptation. Cette démarche vous permettra non seulement de répondre à vos besoins immédiats, mais aussi de préparer votre structure à saisir de nouvelles opportunités



Fiche dimension surface (2/2)

Recensement de la demande immobilière de l'ESS
sur le département de la Seine-Saint-Denis

Fiche 1

Comment dimensionner son besoin en surface ? (2/2)

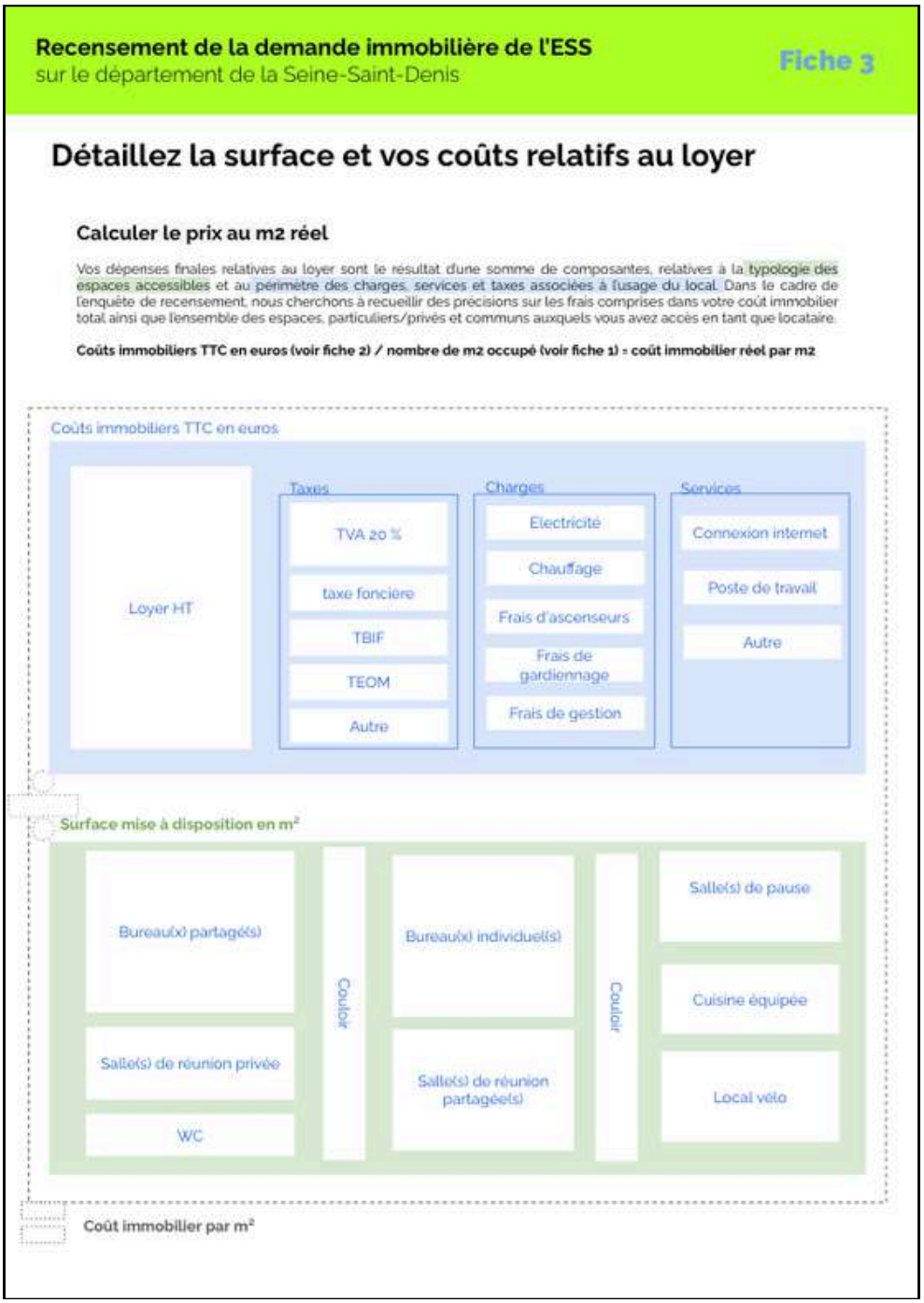
Des exemples sur le territoire

Une bonne stratégie consiste à partir de l'existant. Quels sont les espaces occupés par les structures similaires à la vôtre ? Nous vous partageons quelques exemples, mais vous pouvez faire encore mieux en identifiant d'autres structures de l'économie sociale et solidaire et en prenant contact avec elles pour comprendre leur situation, les avantages et les inconvénients de leurs espaces.

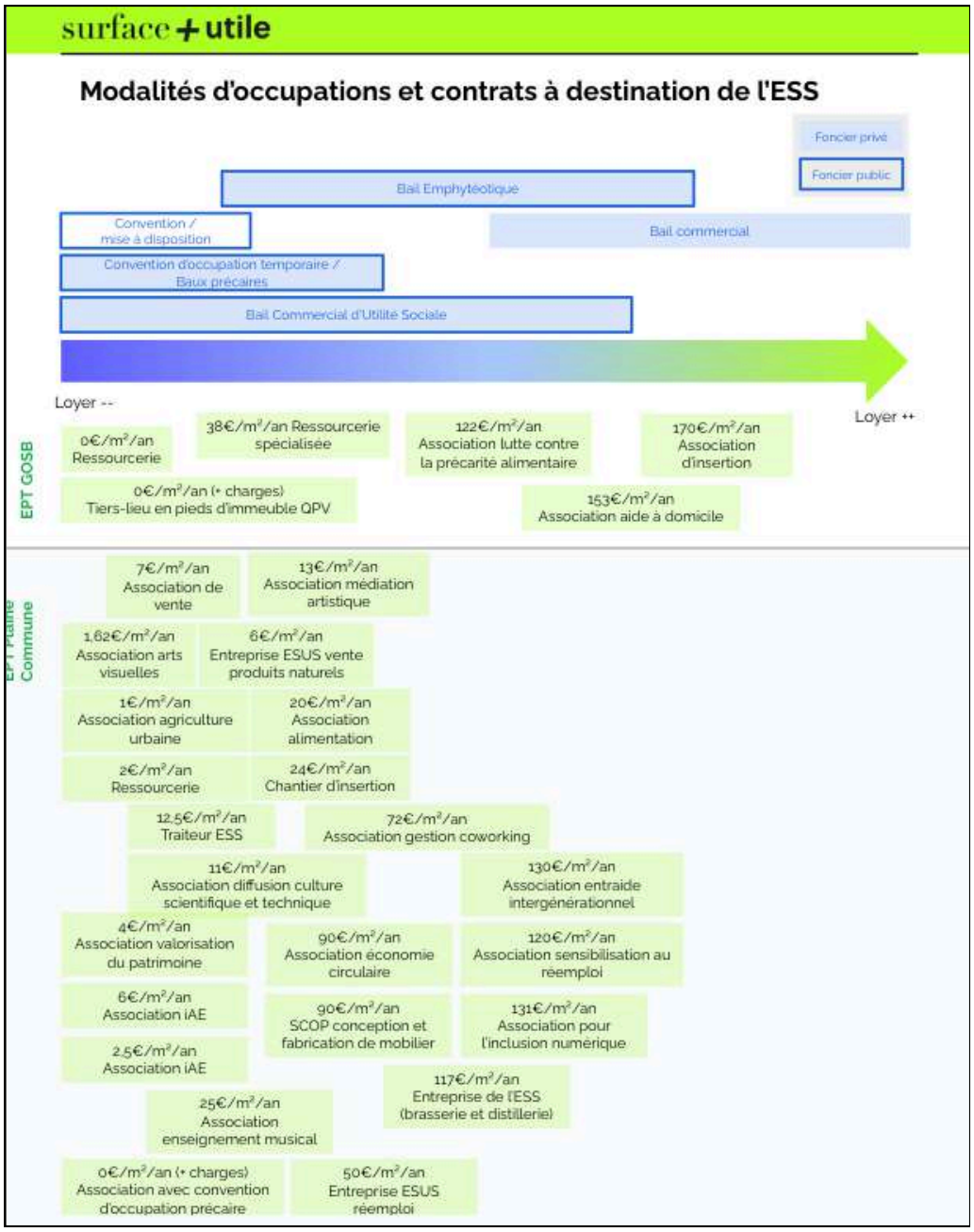
- Laboratoire de transformation alimentaire : 600 m²
- Coworking + bar/restaurant : 2000 m²
- Espace logistique et de vente pour une association travaillant pour le développement de l'économie circulaire pour le secteur de la culture : 3000 m²
- Bureaux et stockage pour une association active dans les arts visuels, inclusion sociale et production artisanale d'objets textiles : 126 m²
- Association pour l'inclusion numérique (bureau, atelier, stockage, espace vente/accueil du public) : 100 m²
- Bureaux/ateliers + stockage pour artisans fabriquant du mobilier : 330 m²
- Locaux enseignement musical : 100 m²
- Brasserie et distillerie : 215 m²
- Terrain agriculture urbaine : 3000 m²
- Bureaux, atelier, stockage et espace de vente d'une structure ESUS dédiée au réemploi des matériaux de la construction : 800 m²
- Laboratoire de transformation alimentaire : 40 m²
- Bureau d'une petite association : 12 m²
- Terrain + bâtiment agriculture urbaine : 3750 m²
- Boutique associative : 90 m² (espace vente) + 40 m² (stockage)



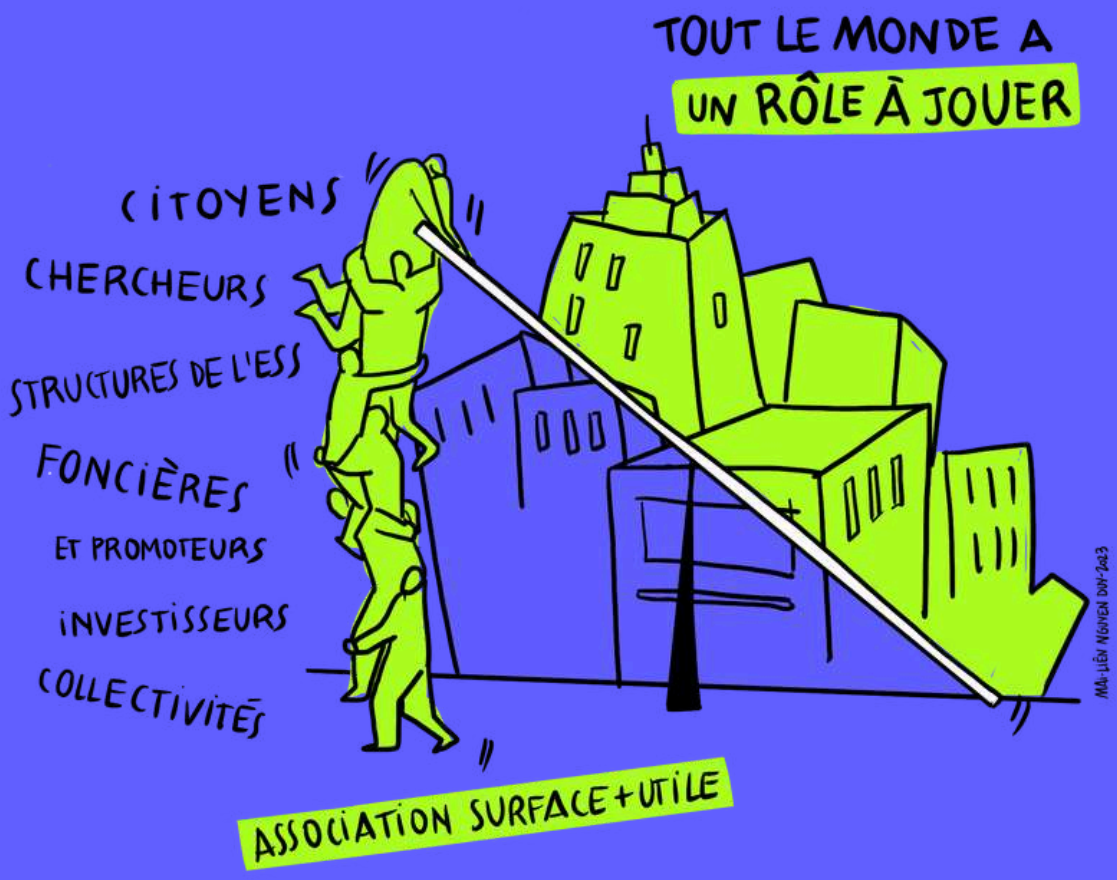
Fiche estimation des coûts immobiliers (1/1)



Fiches approfondissement (1/2)



surface + utile



Surface+Utile 2026

Diffusion libre pour des objectifs d'intérêt général

contact@surfaceplusutile.fr

Avec le soutien de :

Seine-Saint-Denis LE DÉPARTEMENT

BANQUE des TERRITOIRES | Caisse des Dépôts GROUPE