

Financer les réhabilitations

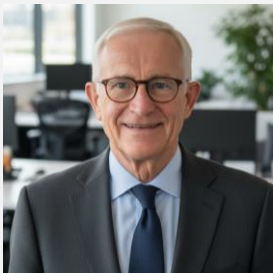
Romain Plé Nemo – Consultant – LGD Partner



Réhabilitation & financement

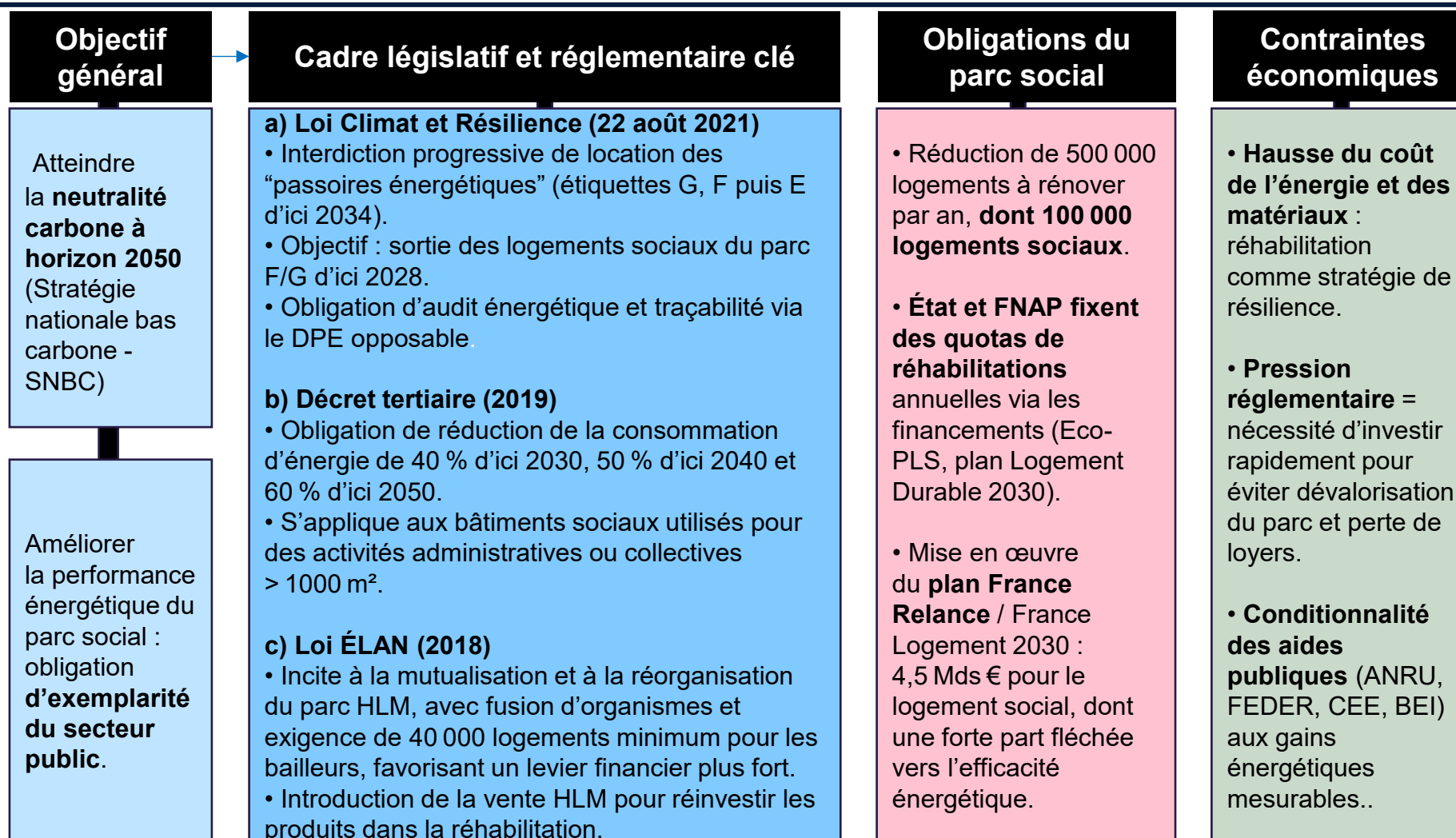
Septembre 2025

Sommaire

Contexte	Cadre réglementaire	S5
	Quelques chiffres de réhabilitation	S6 – S11
Financement	Equation de réhabilitation	S13
	Mécanismes de financement	S14 – S15
 A propos de nous	 Pour échanger : Patrick Legland, Fondateur Cabinet LGD Partners <i>Cabinet spécialisé en analyse financière</i> Professeur affilié à HEC Paris Legland@hec.fr 07 85 23 33 91	



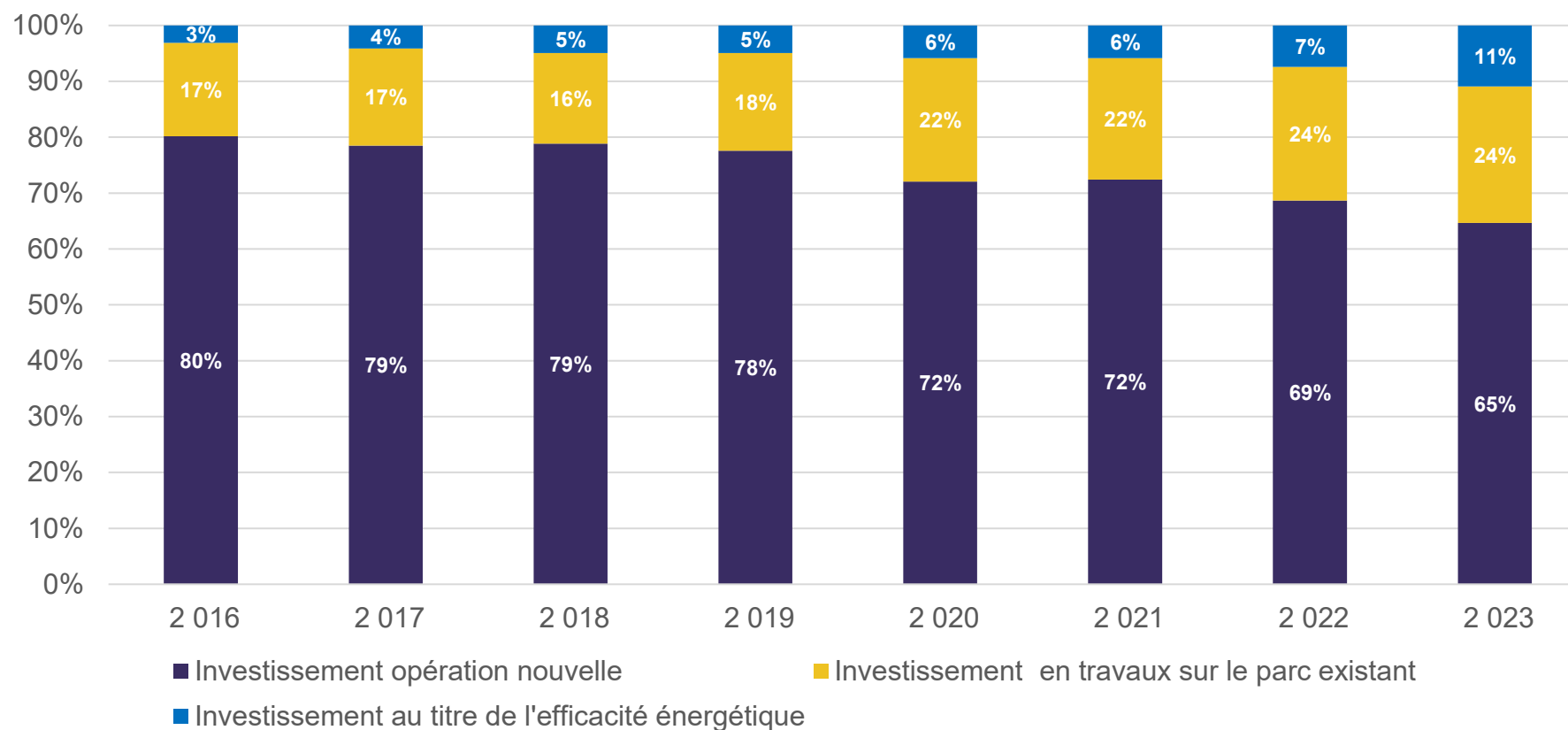
Le cadre réglementaire, financier & fiscal combiné à une obligation d'exemplarité oblige le secteur à réhabiliter vite et massivement



Les investissements bruts font apparaître un poids de plus en plus majeur des investissements sur patrimoine existant

Fig 1 : Investissement brut du secteur des ESH en % d'affectation

En % ; 2016 - 2023



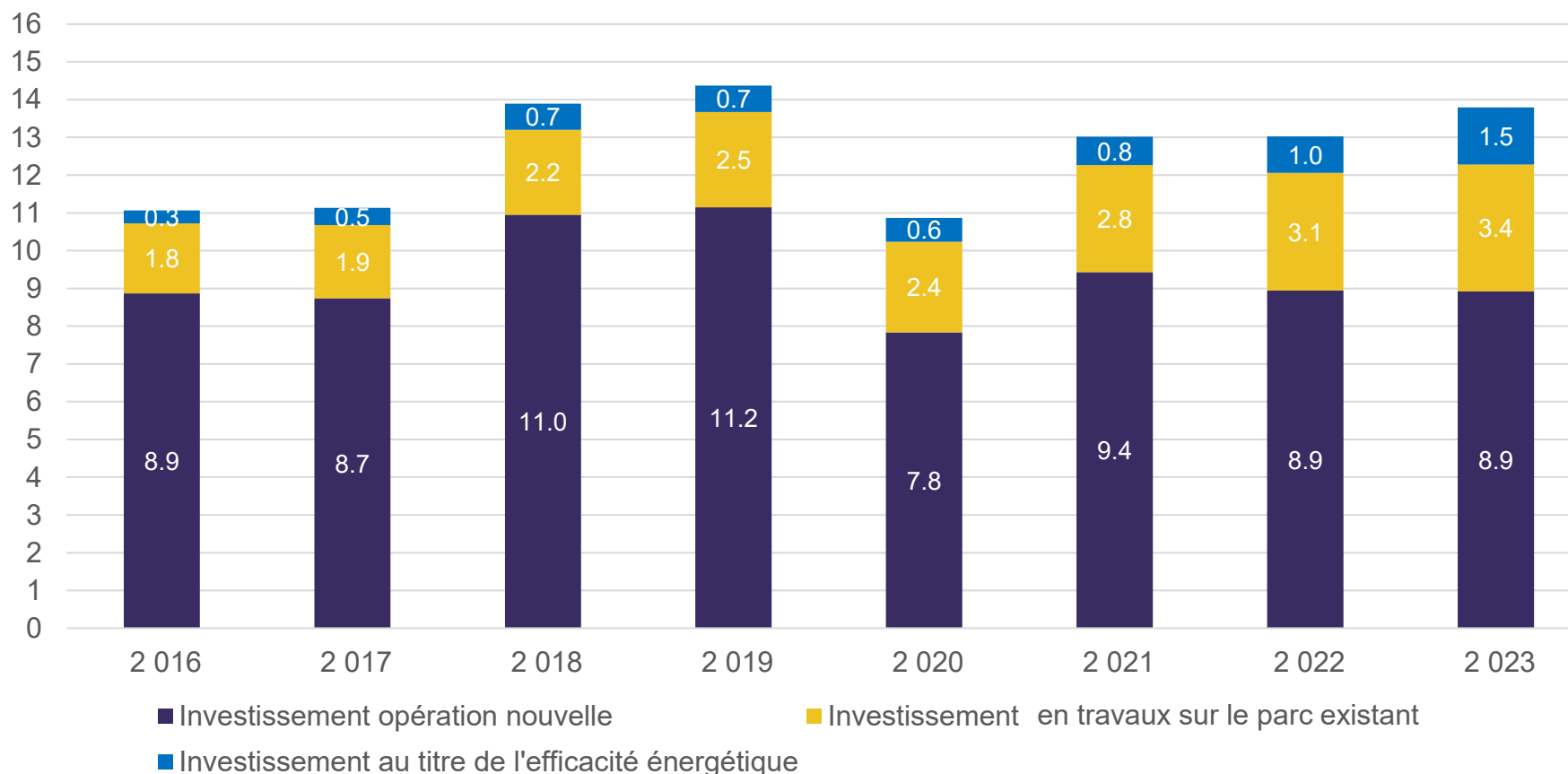
Note : Investissement bruts = hors impact des VNC des actifs cédés de l'exercice

Source : Données DIS ; Analyse LGD

En montant total cependant, les niveaux 2021 – 2023 restent à leur niveau « historique » de 2018 – 2019 après un trou d'air en 2020

Fig 1 : Investissement brut du secteur des ESH avec affectation

En Md€ ; 2016 - 2023



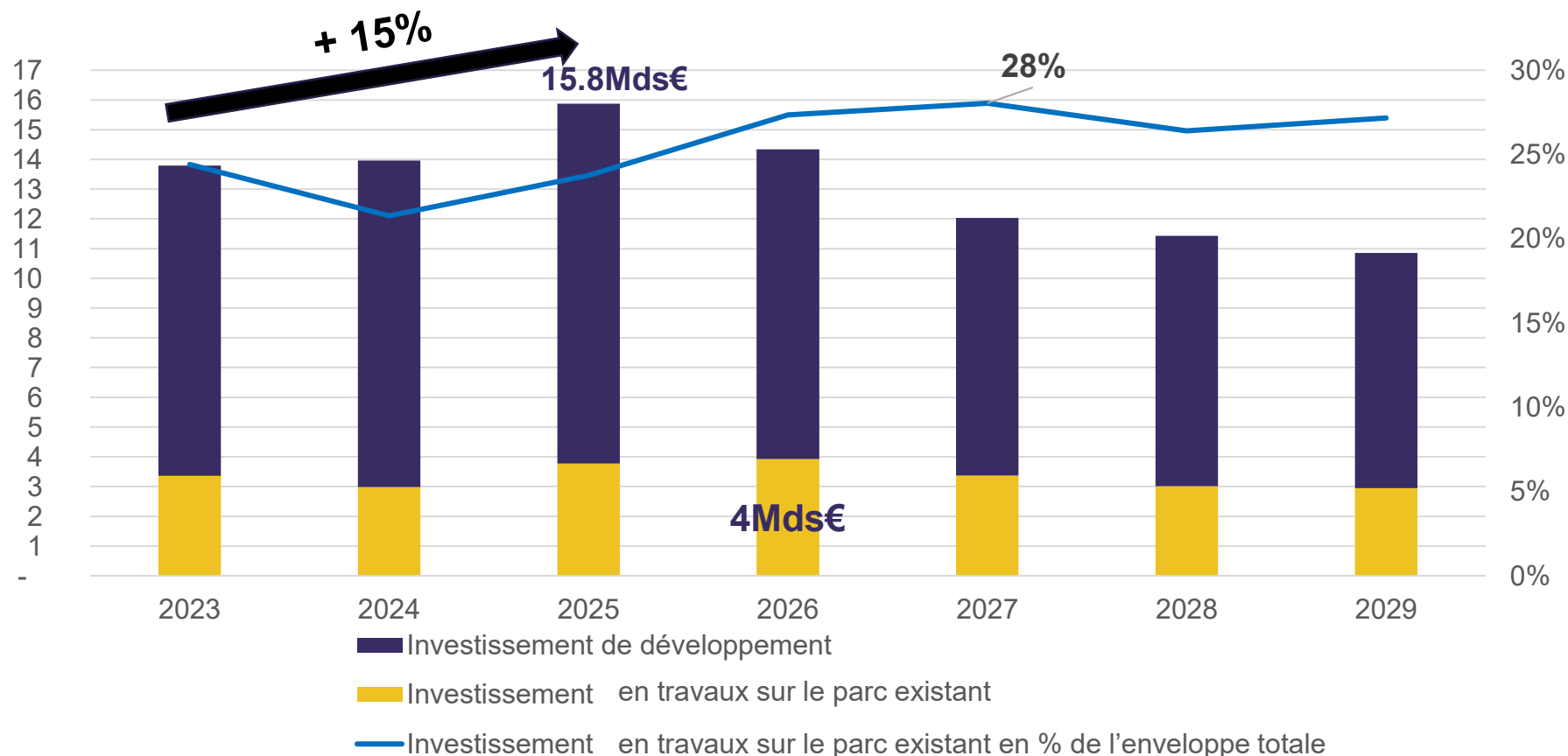
Note : Investissement bruts = hors impact des VNC des actifs cédés de l'exercice

Source : Données DIS ; Analyse LGD

Les investissements sont attendus en hausse continue entre 2024 et 2026 avec une part de travaux qui tangente les 30%

Fig 1 : Investissement brut du secteur des ESH avec affectation

En Md€ (à gauche) et en % des investissements bruts totaux (à droite); 2023 (réalisé) puis extrapolation jusqu'en 2029f



Note : Investissement bruts = hors impact des VNC des actifs cédé

Source : Données Fédération sur un échantillon représentatif DIP extrapolé à l'ensemble des ESH ; Analyse LGD

Il faut noter que cette hausse de l'investissement en enveloppe résulte autant d'une hausse de l'ambition que du ticket moyen

Fig 1 : Nombre de logements ayant faits l'objet de réhabilitation lourdes

En nombre de logements ; 2015 ; 2020 ; 2024

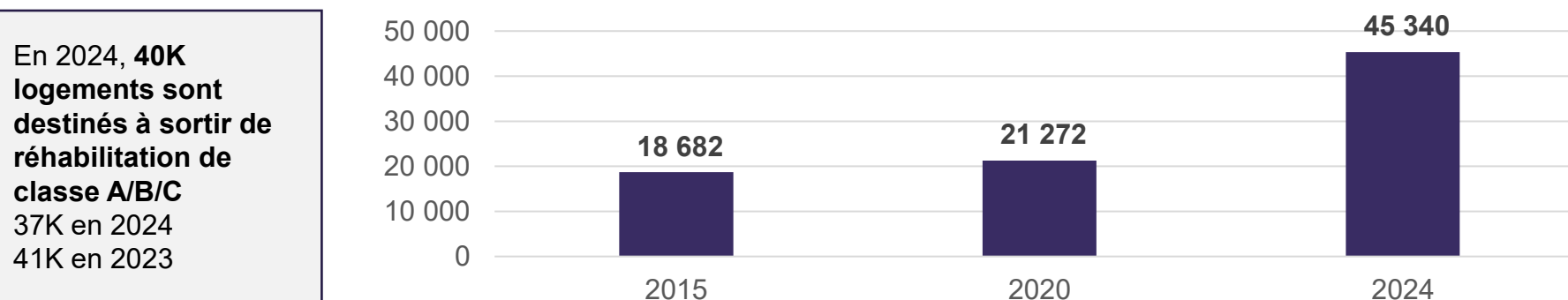
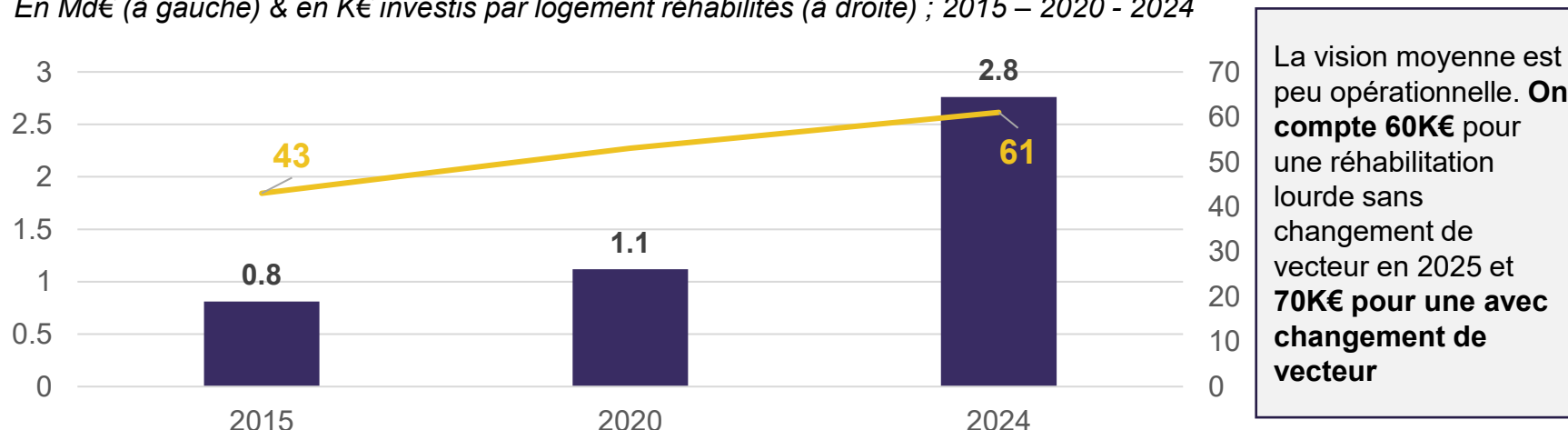


Fig 2 : Enveloppe d'investissement de réhabilitation et ticket moyen par logement réhabilité

En Md€ (à gauche) & en K€ investis par logement réhabilités (à droite) ; 2015 – 2020 - 2024



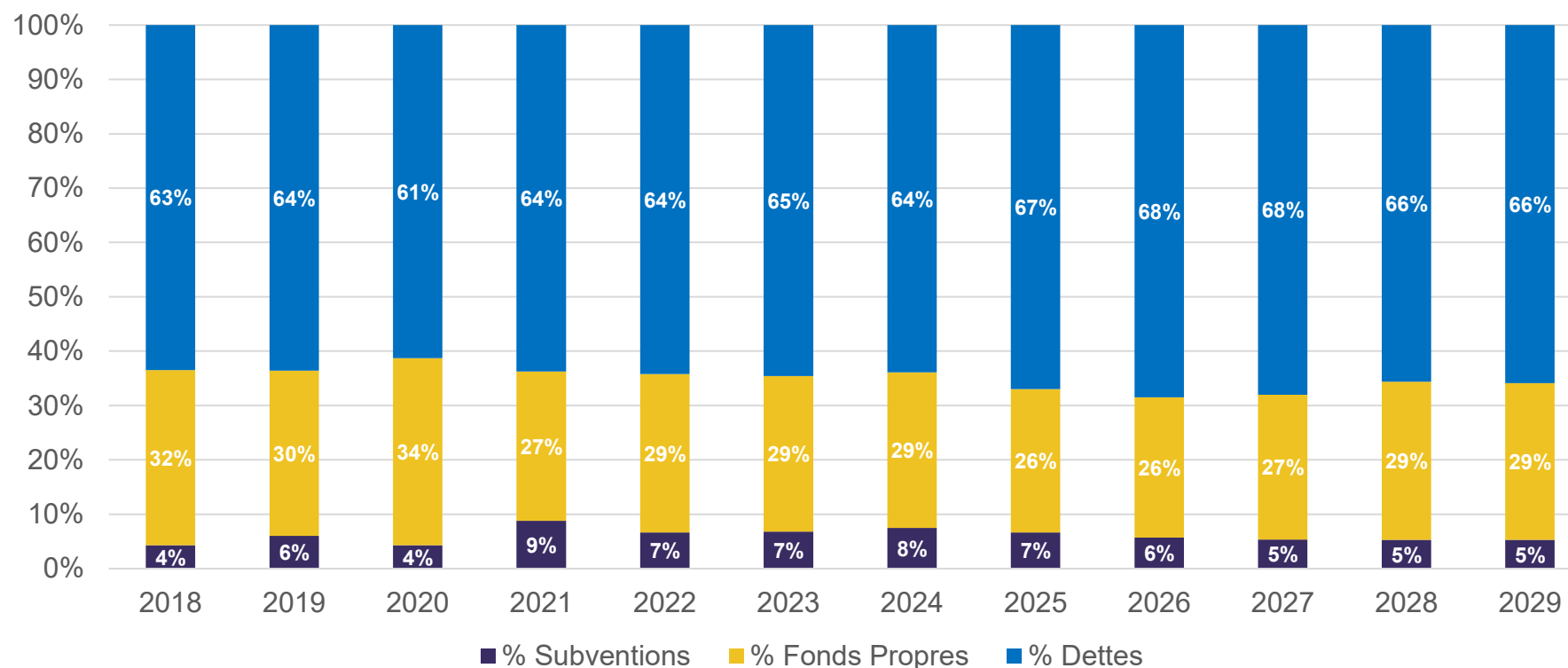
Note : Investissement bruts = hors impact des VNC des actifs cédés

Source : Données Fédération sur un échantillon représentatif DIP extrapolé à l'ensemble des ESH ; Analyse LGD

Le financement des réhabilitations diffère des opérations nouvelles avec moins de dette et plus de fonds propres...

Fig 1 : Modalité de financement d'investissement des réhabilitations

En % de l'enveloppe d'investissement brut de réhabilitation ; 2018-2023 sur le réalisé 2024f - 2029f



- Plan de financement standard des Opérations Nouvelles = Env. 5% de subventions, 15% de fonds propres et 80% de dette
- A noter, en 2025, les éco prêt financent près de 24% de l'effort de réhabilitation lourde

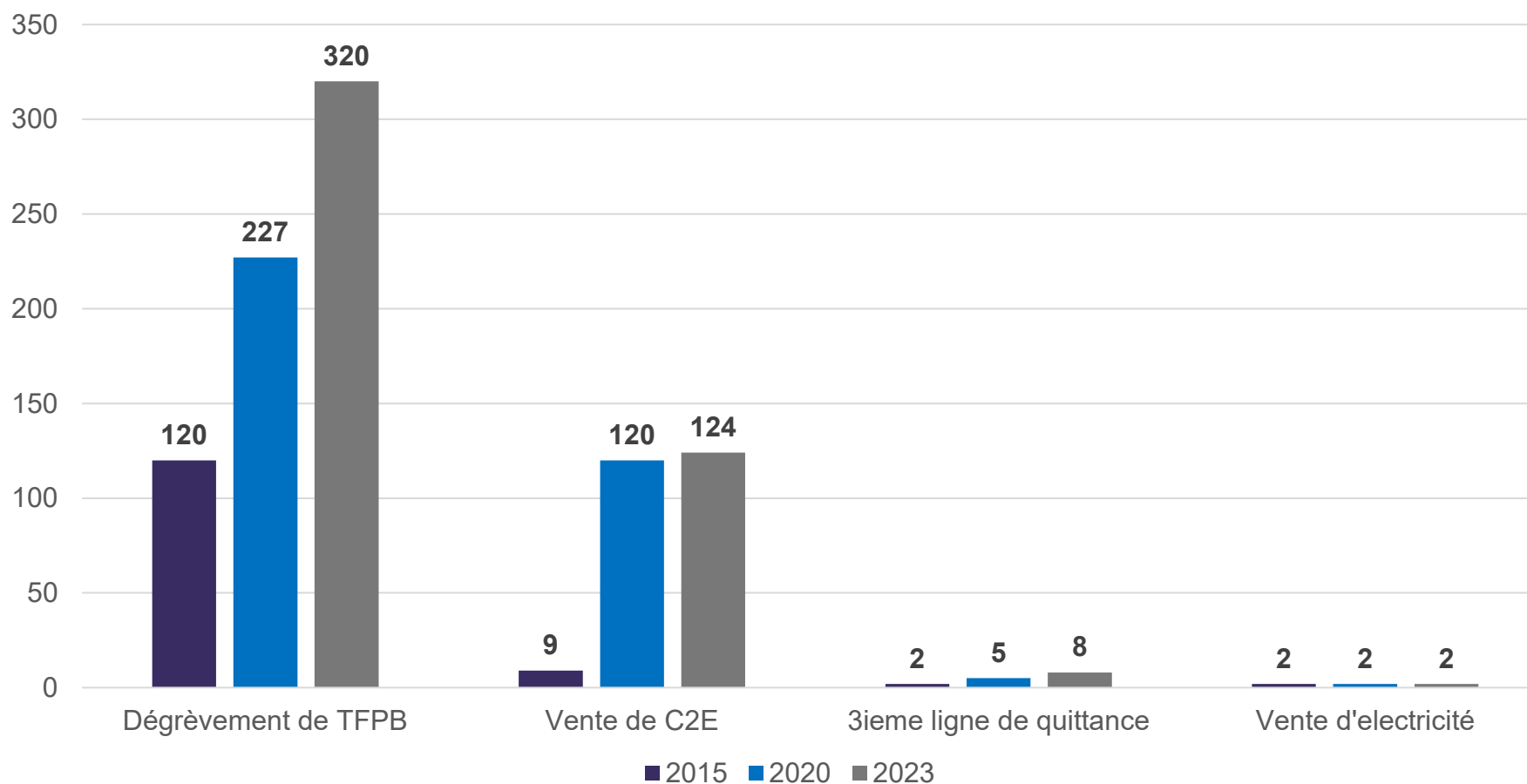
Note : Investissement bruts = hors impact des VNC des actifs cédés

Source : Données Fédération sur un échantillon représentatif DIP extrapolé à l'ensemble des ESH ; Analyse LGD

... avec l'essor d'autres sources de financement dont la pérennité reste cependant incertaine

Fig 1 : Evolution des sources de financement secondaire des ESH

En M€ ; 2015 ; 2020 ; 2023



Source : Données Fédération sur un échantillon représentatif DIP extrapolé à l'ensemble des ESH ; Analyse LGD



Financement

L'équation de la réhabilitation est impossible à équilibrer dans une pure logique de flux – VISION SCHEMATIQUE

Composantes de l'équation				
	Approche de flux			Approche de stock
Théorie	Loyers HT HC par logements	Incrément de loyers post réhabilitation	Investissement de réhabilitation	Valeur de revente (appréciée post réhabilitation)
Exemple	5K€ de loyers HT HC moyens par logements annuels	+5% de revalorisation théorique maximale Soit 250€ de loyer incrémental annuel	60K€ enveloppe de CAPEX par logement : • 13% de sub • Dégrèvement TFPB = 15% • C2E = 2% Soit un net à financer à environ 70% i.e. 42K€	Ignoré ici car impossible à moyenniser mais potentiellement matériel dans le financement du reliquat

168 ans de PB moyen en considérant un financement à 100% en fonds propres en dehors des considérations d'appréciation de valeur ! (à titre d'exemple purement illustratif)

Face à ce poids croissants des investissements sans ROI financiers immédiats, un travail du cadre de financement est important...

Fonds propres

Ressources propres des entités HLM sous réserve des trajectoires de résultat courant

Subventions & incitation fiscales

Subventions des collectivités

Aide au changement de vecteur énergétique

Subventions européenne (max 80%)

Aide à la rénovation énergétiques de rénovation de logements locatifs sociaux (max 25%)

Dégrèvement de TFPB & CEE

Fond social européen (2025)

Programmes européens (Horizon & Life)

Dettes

Eco-prêt logement social bonifié

Prêts sociaux classiques (PLUS / PLS / PLAI)

Prêt PAM BEI (Banque Européenne d'Investissement via guichet unique BdT) ou BDCE (Banque du Conseil de L'Europe) / CEB

Offre Crédit Coopératif prêts moyen et long terme (5 à 30 ans) personnalisés

Prêt direct BEI (Banque Européenne d'Investissement)

Offre Action Logement (Prêt travaux d'amélioration) avec jusqu'à 10 ans de maturité

Prêt Amélioration (PAM) BdT

Prêt relais (si long versement sub)

Contrats performance énergétique (CPE)

... avec d'autres outils que l'on pourrait imaginer de façon plus ou moins rapide et réaliste à court terme

Fonds propres

Dispositif de financement tiers sur des opérations sociales (dès l'étape du développement pour être intéressé à l'exploitation) : Capital investissement social / fondation de grandes entreprises / fonds ESG

Crowdfunding immobilier (exemple Fundimmo qui a financé 7 projets sociaux revendus par la suite à des bailleurs sociaux) – impossible directement à date

Combo mixité sociale et renouvellement urbain (Paris Habitat, Régie Immobilière de la Ville de Paris), Usufruit Locatif Social (modèle où le bailleur achète uniquement l'usufruit ou l'inverse vente d'usufruit temporaire à des institutionnels)



Impossible avec la réglementation en vigueur actuellement

Subventions & incitation fiscales

Prime Innovation énergétique pour faire jouer à plein les bonifications CEE (ADEM, Horizon, Life)

Dettes

TDSI (Titre subordonné à durée indéterminée) ou Prêt *In Fine* (maturité avec la revente ?) / Modèle foncières privées sur des schémas de refinancement périodique

Rachat de prêt garantis du secteur sur le marché secondaire (exemple Rivage Investissement) avec plus d'exposition pour les prêteurs historiques

Green Bonds et autres solutions basées sur des émissions obligataires (Inli & la BEI / plusieurs occurrences sur les parcs sociaux d'autres pays européens))

Contact



Patrick Legland
Affiliate Professor
Finance Department

F-78351 Jouy-en-Josas Cedex
Mobile : +33 (0)7 85 23 33 91
legland@hec.fr

affiliated with



PATRICK LEGLAND - Founding Partner
patrick@lgd-partners.com
+ 33 (0) 7 85 23 33 91

SAS au capital de 100 000 €
7, Place du Général Leclerc - 92300 Levallois - France

LGD-Partners, SAS au capital de 100 000 €
+ 33 7 85 23 33 91 – legland@hec.fr
7, Place du Général Leclerc – 92300 Levallois – France
SIRET : 822 271 144 00013 R.C.S. Nanterre
RC Pro : RCPCONS1000984 – April Entreprise Est

TRAINEVAL, SAS au capital de 5 000 €, non soumise à TVA
+ 33 7 85 23 33 91 – legland@hec.fr
7, Place du Général Leclerc – 92300 Levallois – France
SIRET : 818 007 395 R.C.S. Nanterre
RC Pro : RCPCONS1001351 - April Entreprise Est

Présentation du mode de financement d'Inli

Marie Pierre Piszker – Chargée des financements et
notamment des financements durables



Présentation du mode de financement d'in'li

21 octobre 2025



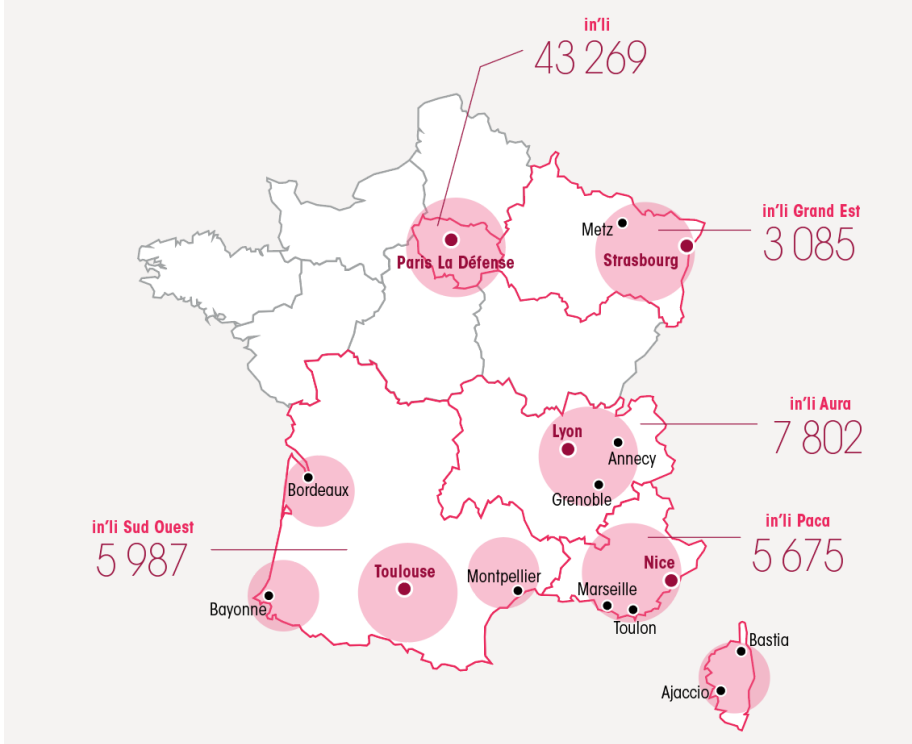
in'li 

Groupe ActionLogement

Le Groupe in'li, leader du logement à prix maîtrisé en France (1)

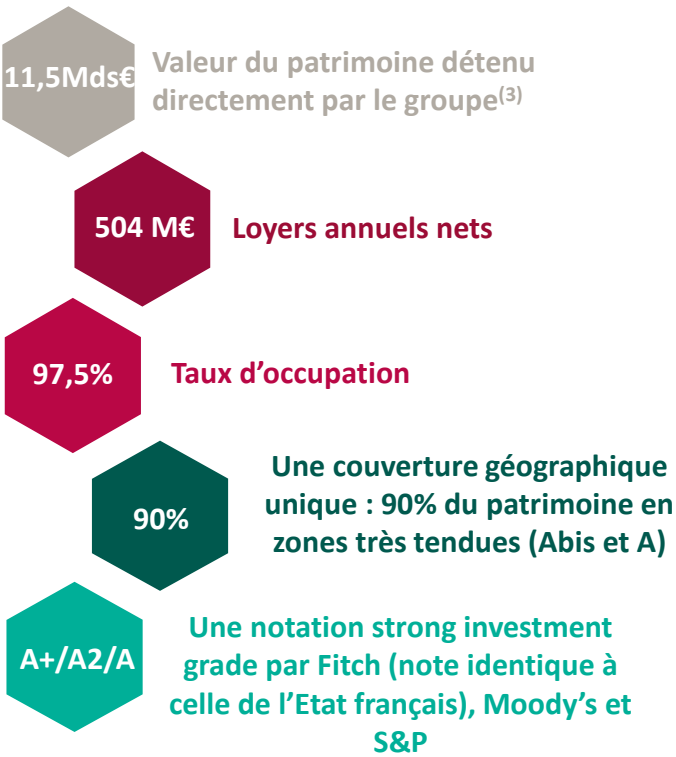
Le Groupe in'li, une filiale stratégique d'Action Logement Immobilier

65 818 logements et structures collectives détenus(2)



Chiffres Groupe in'li au 31/12/2024

Le Groupe in'li est issu de la filialisation sous in'li IDF des 4 autres filiales d'Action Logement Immobilier dédiées au logement intermédiaire, **reflet de la volonté forte d'Action Logement de renforcer le développement du logement intermédiaire au niveau national.**



(1) In'li et Action Logement Immobilier- données au 31/12/2024

(2) En plus de la gestion des 65 818 unités détenues par le groupe, in'li (Île-de-France) gère également 10 572 logements à travers sa filiale de gestion immobilière (In'li Property Management) pour le compte de tiers, amenant le groupe à gérer un total de 76 390 logements au 31/12/2024

(3) "Valeur en bloc hors droits, compte tenu de l'état d'occupation". Pour in'li IDF, Grand Est, PACA et Sud Ouest : valorisation BPCE Solutions Immobilières au 31/12/2024 des actifs achevés détenus directement par les sociétés. Pour in'li AURA : valorisation JLL au 31/12/2023 des actifs achevés détenus directement par la société augmentée du coût historique des logements livrés en 2024.

Principales sources de financements du Groupe in'li

FINANCEMENTS DÉSINTERMÉDIÉS VERTS OU CLASSIQUES

- Emissions obligataires ou placements privés auprès d'investisseurs institutionnels
- Pas de sûretés hypothécaires
- Financements en ligne avec la stratégie d'in'li de privilégier les ventes à l'unité car les financements ne sont pas directement associés à des actifs (pas de sûretés)
- Financements à taux fixe in fine et donc sans risque de taux
- **Financements verts** : affectés au financement d'un portefeuille d'actifs répondant aux critères de la Taxonomie Européenne en allocation analytique avec possibilité de substituer un actif par un autre
- **Financements classiques** : financements corporates destinés à financer les besoins généraux du groupe in'li

FINANCEMENTS BANCAIRES NON RÈGLEMENTÉS

- SLL⁽¹⁾ RCFs⁽²⁾, prêts long terme BEI, prêts SLL ou verts avec hypothèques sur des actifs récents ou anciens ou sans hypothèque
- Financements flexibles : phase de mobilisation et pour certains sans garantie
- Taux de référence : Euribor 3 mois qui est facilement couvrable par des instruments de couverture (swap, cap)
- **Financements verts** : affectation des fonds à des actifs répondant aux critères de la Taxonomie Européenne
- **Financements SLL ou hypothécaires sur des actifs anciens** : financement destiné aux besoins généraux du groupe in'li
- **Financements hypothécaires sur des actifs récents** : financement destiné à refinancer les fonds propres qu'in'li a avancés pour préfinancer la construction des actifs.

FINANCEMENTS BANCAIRES RÈGLEMENTÉS (PLI ou PLS)

- **PLI ou PLS**
- Durées et phases de mobilisation longues
- A court terme, conditions financières favorables liées à la baisse du livret A
- Mise en place plus longue car financements à l'opération avec des hypothèques en garantie
- Risque de taux plus élevé car la couverture du livret A n'est pas parfaite
- **Financements qui peuvent gêner la stratégie de vente**

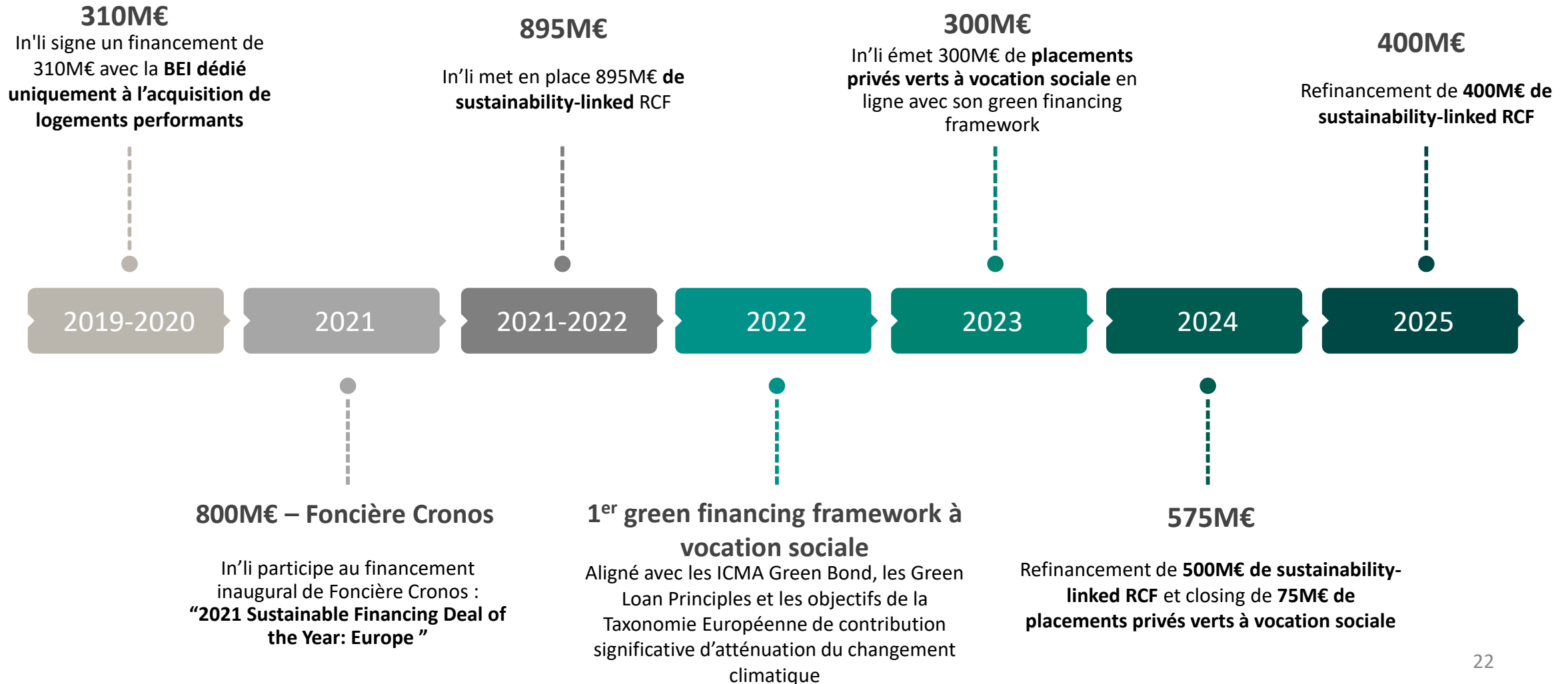
(1) Sustainability-linked loan : prêt dont les conditions financières varient selon l'atteinte d'objectifs ESG par l'emprunteur.

(2) Revolving Credit Facility : ligne de prêt revolving d'une durée de 4 à 5 ans, non amortissable destinée à être tirée en cas de besoin de trésorerie ponctuel. Ce type de prêt assure à in'li la liquidité disponible évitant tout risque d'impayé

Focus sur le fonctionnement des SLL

Type de prêt	<i>Sustainability-linked</i> RCF	Prêt long terme classique
Objet	Financement des besoins généraux de l'emprunteur	Financement des besoins généraux de l'emprunteur
Hypothèque	Non	Négociable Le cas échéant, in'li garantit le prêt par des actifs anciens, amortis et libres de toute sûreté
Remboursement	In fine	Amortissable ou in fine
Durée	Moyen terme (3 à 5 ans)	Long terme (de 7 ans in fine à 20 ans amortissable)
Nombre de KPI	3 par financement	
KPIs ESG utilisés par in'li	Social : gain de pouvoir d'achat par ménage logé Vert : nombre de logements rénovés par an avec un gain de consommation d'énergie primaire d'au moins 30% (Taxonomie) Vert : % du chiffre d'affaires aligné sur l'objectif d'atténuation du changement climatique de la Taxonomie Européenne Vert : % du patrimoine d'in'li possédant une étiquette de DPE A, B ou C Vert : respect par in'li de la trajectoire carbone (scopes 1 et 2) définie sur le patrimoine locatif	
Ajustement <i>sustainable</i> de la marge	- Si les objectifs sont atteints sur 2 KPIs sur 3 : baisse de la marge du financement pour l'année à venir - Si les objectifs sont atteints sur 1 KPI seulement ou 0 KPI : hausse de la marge du financement pour l'année à venir	
Audit des KPIs	Annuel en même temps que l'audit de la CSRD	

Une stratégie de finance durable ambitieuse initiée en 2019



2025 : mise en place de factsheets EUGBs pour émettre de nouveaux financements verts

- Les actifs sont éligibles selon leur alignement sur l'objectif d'atténuation du changement climatique, tel que défini dans la Taxonomie européenne ⁽²⁾
- Activités éligibles ⁽³⁾ :
 - 7.7 Acquisition et propriété de bâtiments
 - 7.2 Rénovation de bâtiments
 - 7.1 Construction de bâtiments neufs



- Un cadre réglementaire standardisé, afin d'émettre des émissions vertes européennes (EU Green Bonds)
- 2 niveaux de revue :
 - Avant émission** : revue de la factsheet par l'AMF
 - Avant et après émission** : revue par un tiers indépendant, agréé par l'ESMA
- Le règlement EUGB impose un reporting d'allocation transparent et standardisé

- 100% des actifs qui seront financés par des EUGB seront alignés sur l'objectif d'atténuation du changement climatique de l'UE**

(1) Règlement (UE) 2023/2631 entré en vigueur le 21 décembre 2024

(2) Acte délégué (UE) 2021/2139

(3) Pour le Groupe in'li, les activités 7.7 consistent dans l'acquisition d'immeubles résidentiels neufs, induisant une phase de construction. Les activités 7.1 regroupent les opérations de construction en vue de revente, i.e. les actifs développés par in'li pour le compte de foncières comme APEC ou Cronos

2025: mise à jour du cadre du Green Financing Framework⁽¹⁾ à vocation sociale

Les raisons de cette mise à jour

Nouveau
Le Green Financing Framework mis à jour permettra de mettre en place des financements verts sur le périmètre des 5 in'lis

Alignement avec les meilleurs standards

Le Green Financing Framework mis à jour sera aligné avec les ICMA Green Bond Principles et les LMA/LSTA/APLMA Green Loan Principles

Taxonomie Européenne *Rénovation et Acquisition de bâtiments*

100% aligné avec l'objectif d'atténuation du changement climatique de la Taxonomie Européenne

Rapports d'allocation et d'impact

Reportings annuels d'allocation et d'impact, **tous deux revus** par un tiers indépendant

Les critères d'éligibilité, de revue externe et les standards de reporting seront alignés avec les EUGB factsheets du Groupe in'li

(1) Cadre de financements verts : cadre déterminant les critères d'éligibilité d'un programme à des financements verts

Performances énergétiques attendues par les financeurs sur la réhabilitation et la construction neuve

Depuis 2022, les prêteurs exigent que les actifs qu'ils financent présentent des niveaux minimums de performance énergétique, en lien avec l'objectif d'atténuation du changement climatique de la Taxonomie Européenne et l'objectif national de neutralité carbone d'ici 2050.

Ces exigences sont retranscrites à la fois dans le Green Financing Framework à vocation sociale et dans les EUGBs factsheets d'in'li

EXIGENCES SUR LES OPÉRATIONS DE RÉHABILITATION

- **Critère de contribution substantielle** : l'opération doit mener à un gain de CEP⁽¹⁾ d'au moins 30% sur l'actif
- Autres critères (DNSH⁽²⁾) :
 - **Adaptation au changement climatique (corporate)** : a minima cartographier les principaux risques auxquels le parc du bailleur est exposé et en cas de nécessité, prévoir un plan d'adaptation
 - **Préservation de l'eau** : des débits d'eau maximum doivent être observés sur les opérations de rénovation sur douches (8L/min), robinets (6L/min) et chasses d'eau (6L max avec un volume moyen de 3,5L)
 - **Participer à l'économie circulaire** : conformément à la loi 70% des déchets de chantier non dangereux doivent être préparés en vue de réemploi, recyclage, ou réutilisation
 - **Ne pas polluer** : décontamination éventuelle de l'actif, mesures sur chantier destinées à réduire la poussière et le bruit, sur les matériaux qui seront en contact avec les locataires utilisation de matériaux peu polluants (ce point est en cours d'évolution encore)

EXIGENCES SUR LES OPÉRATIONS DE CONSTRUCTION NEUVE POUR SON PROPRE COMPTE

- **Critère de contribution substantielle** :
 - **Pour un PC déposé avant le 31/12/2020** : consommation d'énergie primaire dans le top 15% du parc résidentiel français ou DPE A
 - **Pour un PC déposé après le 31/12/2020** : performance au moins égale à RT2012-10% (si actif soumis à RT2012) ou RE2020 (si actif soumis à RE2020) **ET pour les bâtiments > 5 000 m²** :
 - Réalisation de tests d'intégrité thermique et d'étanchéité à l'air
 - Evaluation des émissions eq. CO₂ durant la phase de construction et durant la phase d'exploitation (i.e. Analyse du Cycle de Vie)
- **Un seul critère DNSH⁽²⁾, l'adaptation au changement climatique (corporate)** : a minima cartographier les principaux risques auxquels le parc du bailleur est exposé et en cas de nécessité, prévoir un plan d'adaptation

(1) Consommation d'énergie primaire

(2) Do No Significant Harm : l'atteinte du critère principal ne doit pas nuire aux autres objectifs environnementaux de la Taxonomie pouvant porter sur : l'adaptation au changement climatique, la préservation de l'eau, la pollution, la biodiversité et/ou l'économie circulaire



Marie-Pierre Piszker

Chargée de financements

Précédemment consultante dédiée au secteur public, puis chargée de projet au sein d'Île-de-France Mobilités, Marie-Pierre Piszker a rejoint le département financements d'in'li en 2020 et participe aujourd'hui à l'optimisation et la mise en place des financements d'in'li, notamment des financements durables. Elle contribue également activement à l'implémentation de la stratégie RSE de la société.