Docusign Envelope ID: 1C6ADB7C-11EB-479E-A18C-29132CA50C2B

RÉPUBLIQUE FRANÇAISE
Liberté
Égalité
Fraternité

ANCOLS
Contrôle Évaluation Études
Agence nationale de contrôle du logement social

RAPPORT DE CONTROLE

IMMOBILIERE 3F

SA HLM

EXERCICES 2019-2023

N° CTRE_2024-010

Décembre 2024

Docusign Envelope ID: 1C6ADB7C-11EB-479E-A18C-29132CA50C2B

Agence nationale de contrôle du logement social

Direction générale adjointe - Contrôle et suites
La Grande Arche - Paroi Sud - 92055 PARIS LA DÉFENSE CEDEX
Téléphone : 01 70 82 98 21
http://www.ancols.fr

SIREN : 130 020 464

Docusign Envelope ID: 1C6ADB7C-11EB-479E-A18C-29132CA50C2B

FICHE RECAPITULATIVE

N° SIREN : 552 141 533

Raison sociale : Immobilière 3F

Président : Fabrice LE SACHE

Directrice générale : Valérie FOURNIER

Adresse : 159 rue Nationale, 75013 Paris

Au 31 décembre 2022	
Nombre de logements en propriété	**136 459**

Structure financière et rentabilité	Organisme	France métrop.
Capacité d'autofinancement / chiffre d'affaires	37,50%	*39,70%*
Fonds de roulement net global (euros au logement)	-106 €	3 474 €
Fonds de roulement net global à terminaison (euros au logement)	7 611 €	3 584 €
Ressources propres / Ressources stables	60,10%	59,60%
Capacité de désendettement en années (Dette / CAF courante)	20,7 ans	19,5 ans
VNC / Amortissement du parc locatif - dette / CAF courante	+2,7 ans	+4,6 ans

Source : Diagfin Harmonia au 31/12/2022

Etiquettes	Consommation énergétique		Emissions de GES		Plus mauvaise étiquette	
A à D	123731	91%	122943	90%	117536	86%
E	7332	5%	6995	5%	10127	7%
F	1985	1%	3281	2%	4714	3%
G	1052	1%	882	1%	1724	1%
Sans	2359	2%	2359	2%	2359	2%
Taux de réalisation des DPE post juillet 2021						62%

Source : Données organisme - Retraitement Ancols

Capacités de l'organisme	E	F	G
Connaissance du parc et cartographie énergétique	satisfaisante	satisfaisante	satisfaisante
Mener les opérations de rénovation	satisfaisante	satisfaisante	satisfaisante
Financer les opérations de rénovation	satisfaisante	satisfaisante	satisfaisante

Docusign Envelope ID: 1C6ADB7C-11EB-479E-A18C-29132CA50C2B

SYNTHESE DES CONSTATS

Points forts

- Parc performant énergétiquement avec 88% de logements estimés disposant d'une étiquette A à D
- Maîtrise d'ouvrage suffisamment dimensionnée pour répondre aux échéances successives en matière de résorption des logements énergivores
- Ressources financières satisfaisantes devant permettre de réaliser les investissements requis en matière de rénovation énergétique

---

Contrôle effectué du 13 mai 2024 au 27 septembre 2024

Docusign Envelope ID: 1C6ADB7C-11EB-479E-A18C-29132CA50C2B

SOMMAIRE DU RAPPORT

SYNTHESE DU RAPPORT 7

1. PREAMBULE 9

2. PRESENTATION DE L'ORGANISME ET DU PARC 11

3. CONNAISSANCE DU PARC ET CARTOGRAPHIE ENERGETIQUE 13

3.1 Etat et connaissance du parc 13

3.2 Cartographie énergétique du parc 15

4. CAPACITE A MENER LES OPERATIONS DE RENOVATION 17

4.1 Programmation des opérations et stratégie 17

4.2 Interventions sur le parc existant 18

4.3 Performance de la fonction maitrise d'ouvrage 20

5. CAPACITE A FINANCER LES OPERATIONS DE RENOVATION 21

5.1 Analyse rétrospective 21

5.1.1 Analyse de l'exploitation 21

5.1.2 Analyse de la situation financière 23

5.1.3 Investissements et modalités de financement 24

5.1.4 Analyse de la dette 26

5.2 Analyse prospective 27

5.2.1 Investissements et modalités de financement 27

5.2.2 Analyse de l'exploitation 31

5.2.3 Analyse de la situation financière 33

5.2.4 Analyse de la dette 34

Docusign Envelope ID: 1C6ADB7C-11EB-479E-A18C-29132CA50C2B

Docusign Envelope ID: 1C6ADB7C-11EB-479E-A18C-29132CA50C2B

SYNTHESE DU RAPPORT

La société d'Hlm IMMOBILIERE 3F, filiale d'ACTION LOGEMENT IMMOBILIER, détient plus de cent-trente-cinq mille logements tous localisés en Île-de-France. Son parc se caractérise par une bonne performance énergétique avec une estimation de 86% d'étiquettes de A à D, 7% de E, 3% de F et 1% de G.

La société a une bonne connaissance de l'état de son parc ainsi que de sa cartographie énergétique, même si le dernier tiers de la campagne de renouvellement des DPE ne sera achevé qu'à la fin de l'année 2024. La réduction de la consommation énergétique des logements et la décarbonation des vecteurs énergétiques figurent bien parmi les quatre grands piliers du PSP sous la dénomination de transition environnementale et sociale du territoire, et ce PSP fixe les objectifs successifs dans ce domaine ainsi qu'une estimation des besoins qu'il conviendra de leur allouer. La difficulté particulière induite par les copropriétés qui représentent près d'un quart du parc est également bien identifiée.

La programmation des opérations de rénovation thermique est déjà engagée sur environ le quart des étiquettes F et G et approche la moitié des étiquettes E, en attente de l'achèvement de la campagne de renouvellement de DPE qui permettra de compléter la programmation. La maîtrise d'ouvrage apparaît largement suffisante pour mener à bien ces opérations qui requerraient un rythme annuel d'environ 2200 logements à traiter, ce qui ne représente qu'un peu plus de la moitié des logements traités en moyenne par la direction concernée ces dernières années, même si la présence de copropriétés sur près d'un quart du parc pourrait être source de retards. Par ailleurs, une partie des moyens déjà programmés sur les travaux de près de 5 000 logements étiquetés D ou C, donc au-delà des objectifs légaux, pourraient également constituer un volant de réserve pour être réaffecter si nécessaire au traitement prioritaire de logements plus énergivores.

Sur le plan financier, la prise en compte de ces travaux de rénovation énergétique n'affecterait que peu ses grands équilibres, avec un FRNGT passant de 0,93 Md€ en 2023 à 0,21 Md€ en 2031 qui resterait néanmoins soutenable, et ce même avec des hypothèses très prudentes n'intégrant aucun apport en capital de son actionnaire ALI, tout en anticipant de possibles apports d'I3F vers ses filiales à hauteur de 126 M€ sur la période.

Le directeur général



Serge BOSSINI

Docusign Envelope ID: 1C6ADB7C-11EB-479E-A18C-29132CA50C2B

Docusign Envelope ID: 1C6ADB7C-11EB-479E-A18C-29132CA50C2B

1. PREAMBULE

L'Ancols exerce le contrôle de l'organisme IMMOBILIERE 3F en application de l'article L. 342-2 du code de la construction et de l'habitation : « l'agence a pour missions : 1° de contrôler de manière individuelle et thématique : le respect, par les organismes (...) des dispositions législatives et réglementaires qui leur sont applicables ; l'emploi conforme à leur objet des subventions, prêts ou avantages consentis par l'État ou par ses établissements publics et par les collectivités territoriales ou leurs établissements publics ; 2° d'évaluer (...) l'efficacité avec laquelle les organismes s'acquittent de la mission d'intérêt général qui leur est confiée au titre de l'article L. 411-2 (...), la gouvernance, l'efficience de la gestion, l'organisation territoriale et l'ensemble de l'activité consacrée à la mission de construction et de gestion du logement social (...). »

L'Ancols rappelle par ailleurs qu'en application des dispositions des articles L. 342-12 et L. 342-14 du CCH, l'ensemble des faits qui constituent :

- des manquements aux dispositions législatives et réglementaires qui sont applicables à l'organisme,
- des irrégularités dans l'emploi des fonds de la participation à l'effort de construction ou des subventions, prêts ou avantages consentis par l'État ou par ses établissements publics et par les collectivités territoriales ou leurs établissements publics,
- une faute grave de gestion,
- une carence dans la réalisation de l'objet social ou un non-respect des conditions d'agréments

et qui sont éventuellement relevés dans le présent rapport de contrôle sont passibles de sanctions. Le cas échéant, les sanctions sont prises par le ministre chargé du logement, sur proposition du conseil d'administration de l'Ancols, après examen du rapport par son comité du contrôle et des suites et après que l'organisme a été mis en demeure de procéder à la rectification des irrégularités relevées ou mis en mesure de présenter ses observations sur les irrégularités identifiées et les propositions de sanctions envisagées.

Le présent rapport s'inscrit dans le cadre d'une évaluation thématique de la capacité des bailleurs sociaux à réaliser la rénovation énergétique de leur parc et donnera lieu à la production d'un rapport spécifique. Ce contrôle est limité à l'évaluation de trois compétences : connaissance de son parc et de sa cartographie énergétique, capacité à mener les opérations de rénovation et celle de les financer.

Docusign Envelope ID: 1C6ADB7C-11EB-479E-A18C-29132CA50C2B

Docusign Envelope ID: 1C6ADB7C-11EB-479E-A18C-29132CA50C2B

2. PRESENTATION DE L'ORGANISME ET DU PARC

IMMOBILIERE 3F (I3F) est une société d'HLM filiale d'ACTION LOGEMENT IMMOBILIER (ALI) qui gère plus de cent trente-cinq mille logements en Île-de-France. I3F est à la tête d'un groupe constitué de douze filiales dont le patrimoine, constitué de trois cent cinq mille logements sociaux, foyers et commerces, est implanté dans une cinquantaine de départements.

Tableau 1 : Répartition géographique des logements familiaux d'I3F au 31 décembre 2023

	Départements							
	75	77	78	91	92	93	94	95
En nb	13 594	-	16 646	23 213	16 601	25 676	22 283	16 144
En %	10,10%	-	12,40%	17,30%	12,40%	19,10%	16,60%	12%

Source : Données RPLS 2023

Le patrimoine locatif d'I3F est réparti de façon équilibrée entre l'ensemble des départements de l'Île de France, à l'exception de la Seine-et-Marne. L'ensemble de ces départements connaissent une forte demande de logements sociaux, le nombre de logements attribués en 2023 rapporté au nombre de demandes de logements allant un pour huit (Yvelines et Essonne) à un pour dix-neuf (Paris), en passant par un pour douze (Hauts-de-Seine, Val-d'Oise et Val-de-Marne) et un pour quatorze (Seine-Saint-Denis).

L'âge moyen des logements, construits, pour l'essentiel, dans des immeubles collectifs (les maisons individuelles ne représentent qu'un peu plus de 3 % du parc locatif) est de trente-sept ans. La quasi-totalité des logements ont été construits à partir des années soixante.

Tableau 2 : Répartition par tranche d'âge des logements familiaux d'I3F au 31 décembre 2023

	Dates de construction							
	< 1950	1950-1959	1960-1969	1970-1979	1980-1989	1990-1999	2000-2010	>2010
En nb	2 529	7 794	24 013	27 537	14 454	17 159	11 057	29 614
En %	1,90%	5,80%	17,90%	20,50%	10,80%	12,80%	8,20%	22,10%

Source : Données RPLS 2023

Docusign Envelope ID: 1C6ADB7C-11EB-479E-A18C-29132CA50C2B

Docusign Envelope ID: 1C6ADB7C-11EB-479E-A18C-29132CA50C2B

3. CONNAISSANCE DU PARC ET CARTOGRAPHIE ENERGETIQUE

3.1 Etat et connaissance du parc

Le PSP 2023-2032 d'Immobilière 3F a été élaboré en interne fin 2022 pour la partie diagnostic et début 2023 pour les orientations stratégiques avec l'appui d'un cabinet de conseil. Ce PSP revêt une forme matricielle classique agrégeant un diagnostic territorial, un diagnostic de gestion et d'occupation sociale, un diagnostic technique et un diagnostic d'attractivité. Le DPE n'entre pas directement en compte dans ces diagnostics mais on peut relever que six des 49 sous-critères du diagnostic technique lui sont liés (toiture et terrasses, façades, menuiseries extérieures, chauffage, ECS, ventilation), de même que trois des 40 sous-critères du diagnostic d'attractivité (enveloppe du bâtiment et performances, ventilation, équipements ENR).

Les éléments liés aux DPE ont ainsi une certaine importance dans le diagnostic technique, moindre dans le diagnostic attractivité, et le bailleur relève dans le PSP des corrélations entre l'étiquette du DPE énergie et les notes de ces diagnostics, même si le critère d'attractivité prend logiquement en compte d'autres paramètres.

En plus de ces quatre diagnostics notés de 1 à 4, figure un volet non noté concernant les performances énergétiques qui donne treize informations supplémentaires dans ce domaine portant sur la présence ou non des divers types d'isolation, ainsi que les châssis, occultations, et la nature et taille des vitrages, et enfin les différents types de chauffage et de ventilation.

Toutefois le bailleur indique en réponse à la mission d'inspection que, compte tenue de l'obligation d'éradiquer les passoires thermiques, ce sont bien les étiquettes DPE qui ont été privilégiées pour la détermination des actions à mener sur le patrimoine, quand bien même les différents éléments confirment de toutes manières une forte corrélation entre un état technique général requérant des travaux, en particulier sur le clos couvert, et le caractère énergivore d'un bâtiment. Le bailleur indique également que les étiquettes DPE peuvent avoir un certain poids dans les décisions de démolition ou de cession, hormis pour les cessions à l'unité où l'on ne cherchera naturellement pas à vendre des logements les moins performants à des locataires.

Une combinaison des différents diagnostics permet une segmentation du parc entre 63% des logements avec des diagnostics patrimoine et urbain/social positifs, 22% un diagnostic patrimoine positif mais urbain/social négatif, 4% inversement un diagnostic patrimoine négatif et urbain/social positif, et enfin 4% avec une combinaison de diagnostics négatifs. Un troisième axe lié à l'occupation sociale permet d'affiner encore cette segmentation qui joue un rôle important dans les éventuelles décisions de démolitions du parc obsolète.

Enfin, le PSP se penche spécifiquement sur les logements en copropriété qui représentent près d'un quart du parc pour lesquels l'intervention sera naturellement plus complexe, en distinguant parmi eux 36% au sein desquels I3F est majoritaire, 18% où il possède entre un tiers et moitié des voix, 23% où il possède moins d'un tiers des voix, et 23% pour lesquels la répartition n'est pas connue.

Docusign Envelope ID: 1C6ADB7C-11EB-479E-A18C-29132CA50C2B

Les orientations stratégiques retenues par le PSP s'articulent autour de quatre piliers d'égale importance parmi lesquels figure la transition environnementale et sociale du territoire, à travers la réduction de la consommation énergétique des logements et la décarbonation des vecteurs énergétiques.

L'objectif était de lancer dès 2023 les ordres de services pour l'éradication de toutes les étiquettes F et G connues, en ajoutant au fur et à mesure les F et G issus des nouveaux diagnostics, en visant des sauts d'étiquettes vers 25% de B et 70% de C. En 2030, tous les travaux portant sur les logements en étiquette E doivent être lancés, de même que les D chauffés au gaz collectif.

Concernant la décarbonation, I3F a identifié fin 2022, parmi les 112 réhabilitations prévues de 2023 à 2025, 51 pour lesquelles il était possible de décarboner le vecteur énergétique, pour un surcoût de 20M€ HT représentant 4000 logements sur la base de coûts moyens retenus par type d'opération. Cette décarbonation doit être poursuivie à partir de 2026 pour 80% des logements réhabilités.

Après le traitement de 2023 à 2025 des étiquettes F et G, une enveloppe annuelle moyenne de 130M€ HT est prévue à partir de 2026 pour les logements E restant à traiter, estimé début 2023 dans le PSP au nombre de 14800, pour lequel le bailleur prévoit que l'ensemble des ordres de services pourraient être lancés d'ici 2030 au rythme d'environ 3000 logements par an. Le coût total serait ainsi de l'ordre de 650 millions d'euros HT sur cinq ans.

Il ressort en conclusion de ce PSP une bonne prise en compte par le bailleur des enjeux de rénovation énergétique ainsi qu'une bonne connaissance de l'état de son parc, avec une réserve concernant les étiquettes DPE qui sont à 84% anciennes au moment de la rédaction du PSP en janvier 2023, et dont les nouvelles ne seront connues en totalité que fin 2024 à l'aboutissement de la campagne de mise à jour des DPE. Cette incertitude serait susceptible de fausser les projections du bailleur si le nombre de logements E F et G se révélait très supérieurs aux anciens DPE. Un tel scénario semble toutefois peu probable car le SI mis à jour en fonction de l'avancement de la campagne de renouvellement de DPE fait état selon le bailleur d'un nombre total d'étiquettes en cours de campagne à septembre 2024 de 9281 pour les E, 1915 pour les F et 444 pour les G, soit un global de 11640 logements EFG. L'estimation de janvier 2023 prévoyant 14800 logements E à l'issue de la campagne de renouvellement semble donc un peu pessimiste, même si des livraisons d'opérations de réhabilitations thermiques intervenues depuis ont permis d'améliorer la cartographie énergétique.

L'outil de gestion technique du patrimoine, devenant selon le bailleur obsolète, a été peu utilisé pour l'élaboration du PSP et sa déclinaison programmatique, mais une numérisation du parc est en cours et devrait permettre de fiabiliser encore la description technique du parc.

Docusign Envelope ID: 1C6ADB7C-11EB-479E-A18C-29132CA50C2B

3.2 Cartographie énergétique du parc

1) Cartographie énergétique du parc issue du recueil

La cartographie énergétique du parc issue du recueil transmis par la mission d'inspection apparaît assez proche de celle issue des données RPLS. Une cinquantaine de sondages réalisés sur les nouveaux DPE n'a permis de relever aucune incohérence entre les DPE renseignés dans le recueil et les données répertoriées sur le site de l'ADEME.

Tableau 3 : Cartographie énergétique au logement à partir des données de l'organisme au 26 avril 2024 (recalculée avec les nouveaux seuils)

Etiquettes	Consommation énergétique		Emissions de GES		Plus mauvaise étiquette	
A à D	123 731	91%	122 943	90%	117 536	86%
E	7 332	5%	6 995	5%	10 127	7%
F	1 985	1%	3 281	2%	4 714	3%
G	1 052	1%	882	1%	1 724	1%
Sans	2 359	2%	2 359	2%	2 359	2%
Taux de réalisation des DPE post juillet 2021						62%

Source : Données organisme - Retraitement Ancols

Le bailleur a précisé que les 2359 logements sans étiquette DPE correspondent à des DPE vierges d'avant la réforme de 2021, du fait de l'absence de données sur la consommation énergétique pour ces logements individuels d'avant 1948 ou collectifs dépourvus de compteurs individuels, et que ceux-ci sont bien tous inclus dans la campagne de renouvellement des DPE s'achevant fin 2024.

On ne relève pas du tout de dispersion pour les 1724 logements en étiquette G qui sont un peu inférieurs aux 2033 logements que représentent les 79 programmes étiquetés G. Le traitement de ces 79 programmes en G permettrait ainsi de traiter tous les 1724 logements en étiquettes G, ainsi que 309 logements avec une étiquette supérieure.

On note en revanche une dispersion assez importante de l'ordre de 22% pour les 4714 logements en étiquette F qui sont sensiblement au-dessus des 3852 logements que représentent les 127 programmes en étiquette F. Le traitement de ces 127 programmes étiquetés F permettrait ainsi le traitement de 3852 logements qui s'ajouteraient aux 309 logements traités dans des programmes G, laissant ainsi théoriquement 553 logements F non traités.

La dispersion est enfin nettement plus faible de l'ordre de 6% pour les 10127 logements en étiquettes E, un peu supérieurs aux 9570 logements que représentent les 266 programmes étiquetés E. Le traitement de ces 226 programmes laisserait donc 557 logements non traités, auquel s'ajouterait les 553 non traités par les programmes F, ce qui aboutirait un total théorique de 1110 logements EFG non traités sur les 16565 estimés en rénovant l'ensemble des programmes EFG.

Docusign Envelope ID: 1C6ADB7C-11EB-479E-A18C-29132CA50C2B

2) Stratégie et process d'élaboration de la cartographie énergétique

Le PSP a été réalisé à partir de DPE anciens à hauteur de 84%, la campagne de renouvellement des DPE s'étalant de 2022 à 2024.

Le bailleur indiquait dans le PSP, sans précision sur la méthodologie, estimer début 2023 le nombre de logements en étiquettes E à 14800. Elle est plus pessimiste que l'extrapolation réalisée par l'Ancols sur les données réelles qui n'atteint que 10127 logements estimés en étiquette E, ce qui s'explique notamment par une temporalité plus récente.

On peut donc s'attendre en tout état de cause à ce que le bailleur ne se trouve pas face à un grand nombre inattendu de logements E à rénover à l'issue de la campagne de renouvellement des DPE, mais probablement à un nombre plus faible que ce qui était anticipé en 2023 lors de l'élaboration du PSP.

Le nombre de logements F et G à traiter n'est pas indiqué dans le PSP, mais elle atteint 6438 logements selon l'extrapolation de l'Ancols.

Par conséquent ici encore, le bailleur ne devrait pas faire face à un nombre important et inattendu de logements F et G à traiter à l'issue de la campagne de renouvellement des DPE, ce qui devrait donc être logiquement aussi le cas sur l'ensemble des logements EFG.

Concernant la réalisation de la campagne de DPE, le bailleur a répondu à la mission de contrôle ne pas avoir rencontré de difficultés particulières pour faire réaliser les DPE, ayant consulté dès la réforme les diagnostiqueurs pour programmer une campagne massive sur l'ensemble de son patrimoine, suivie ensuite régulièrement par ses équipes.

Docusign Envelope ID: 1C6ADB7C-11EB-479E-A18C-29132CA50C2B

4. CAPACITE A MENER LES OPERATIONS DE RENOVATION

4.1 Programmation des opérations et stratégie

Les réhabilitations en cours concernent :

- 200 logements G qui passeront d'ici fin 2024 en E pour 90 d'entre eux, et en D pour 110 logements
- 865 logements F qui passeront d'ici fin 2024 ou début 2025 en E pour 60 d'entre eux, en D pour 191 logements, en C pour 359 logements, et en B pour un programme de 255 logements
- 2067 logements E qui passeront d'ici entre fin 2024 et début 2026 en D pour 707 d'entre eux, en C pour 1344 logements, et en B pour un programme de 16 logements

Les réhabilitations thermiques engagées portent également sur des logements avec des étiquettes supérieures puisqu'elles concernent :

- 4469 logements D qui passeront entre 2024 et 2026 en C pour 2573 d'entre eux, et en B pour 1896 logements
- 529 logements qui passeront de C en B

Pour ce qui est des réhabilitations en projet, il est prévu que :

- 26 logements G passent en D en 2026
- 412 logements F passent entre 2026 et 2028 en D pour 308 d'entre eux, en C pour 78 logements, en B pour un programme de 26 logements
- 2234 logements E passent entre 2026 et 2032 en D pour 524 d'entre eux, en C pour 760 logements, en B pour 175 logements, les travaux et l'étiquette finale n'étant pas encore définis pour quatre programmes représentant 775 logements

Des améliorations sont également prévues pour les logements ayant une étiquette supérieure puisqu'il est prévu des réhabilitations pour :

- 4596 logements D qui passeront entre fin 2024 et 2027 en C pour 4359 d'entre eux et en B pour un programme de 237 logements
- Un programme de 153 logements C qui passera en 2026 en B

Par conséquent, les réhabilitations en cours ou programmés concernent donc 1503 logements F et G soit un peu moins d'un quart des 6438 logements estimés par l'ANCOLS, et 4301 logements E soit plus de 42% des 10127 estimés par l'ANCOLS.

Docusign Envelope ID: 1C6ADB7C-11EB-479E-A18C-29132CA50C2B

Il conviendrait donc, même s'ils sont en plus petit nombre, que le bailleur veille bien à prioriser compte tenu des échéances de 2025 et 2028 les logements en F et G dans sa programmation à l'issue de sa campagne de renouvellement des DPE, quitte si nécessaire à retarder quelques-unes des réhabilitations thermiques prévues pour 4749 logements D ou C qui n'apparaissent pas prioritaires.

Le bailleur a confirmé à la mission d'inspection sa volonté de prioriser dans la programmation les étiquettes EFG, relevant toutefois des freins possibles dans certains cas tels que la nécessité de procéder à des relogements préalables, d'établir le cas échéant des accords préalables avec des copropriétés, ou encore de conduire une campagne spécifique pour les logements individuels.

Le bailleur qui ne fait pas état à ce stade dans son recueil de projet de ventes de patrimoine et de démolitions entend privilégier la réhabilitation sur les autres options pour la maîtrise de la trajectoire carbone de son patrimoine.

Pour ce qui est de l'efficacité attendue de ces travaux, on peut relever que 57,3% des logements ayant une rénovation en cours ou en projet devraient voir un gain d'une seule étiquette, 31,1% de deux étiquettes, 4,8% de trois étiquettes et 1,8% de quatre étiquettes, 5% étant encore dépourvus d'étiquette cible.

Toutefois, si on ne prend en compte que les logements E, F et G, on atteint 4,8% de saut de quatre étiquettes, 12,9% de saut de trois étiquettes, 46,5% de saut de deux étiquettes, et 22% de saut d'une seule étiquette, le pourcentage d'étiquettes dépourvues de cible étant alors de 13,4%.

4.2 Interventions sur le parc existant

Tableau 4 **Coût d'intervention sur le parc**

Montants en milliers d'euros

Rubriques	Exercice 2018	Exercice 2019	Exercice 2020	Exercice 2021	Exercice 2022
Charges d'exploitation liée aux immeubles	16 080	17 487	17 922	18 783	20 530
Entretien et réparations courants sur biens immobiliers locatifs	11 889	12 133	12 112	13 415	13 402
Dépenses de gros entretien sur biens immobiliers locatifs	64 731	62 002	58 421	68 479	69 055
Maintenance locative en régie - Coût du personnel					
Maintenance locative en régie - Consommations					
Coût de la maintenance (1)	**92 700**	**91 623**	**88 455**	**100 677**	**102 987**
Additions et remplacement de composants	152 218	198 188	170 539	184 615	156 689
Coût total d'intervention sur le parc (2)	**244 918**	**289 811**	**258 994**	**285 292**	**259 676**
Nombre de logements et équivalent logement gérés (3)	129 761	130 637	132 291	133 956	136 164
Charges d'exploitation liée aux immeubles au logement	**123,92**	**133,86**	**135,47**	**140,21**	**150,77**
Valeurs de référence	*57,07*	*62,34*	*63,45*	*66,93*	*68,35*
Coût de la maintenance au logement (4) = (1) / (3)	**714,39**	**701,35**	**668,64**	**751,57**	**756,34**
Valeurs de référence	*626,01*	*633,00*	*649,76*	*712,92*	*706,17*
Additions et remplacements de composants au logement	**1 173,07**	**1 517,00**	**1 289,12**	**1 378,18**	**1 150,74**
Valeurs de référence	*613,68*	*666,10*	*623,67*	*825,41*	*791,16*
Coût total d'intervention sur le parc au logement (7) = (2) / (3)	**1 887,46**	**2 301,32**	**1 957,76**	**2 129,74**	**1 907,08**
Valeurs de référence	*1 218,63*	*1 275,07*	*1 272,48*	*1 541,97*	*1 506,98*

Source : Données HARMONIA après retraitement par l'Ancols

Le coût total d'intervention sur le parc au logement est durablement supérieur d'un quart à la valeur de référence du secteur, ce qui n'est pas dû à la maintenance qui est légèrement supérieure à la valeur de référence, mais à un montant des investissements en additions et remplacements de composant au logement supérieur de moitié en 2022 à la valeur de référence, et qui les années précédentes atteignaient même le double de cette valeur de référence.

Docusign Envelope ID: 1C6ADB7C-11EB-479E-A18C-29132CA50C2B

Cela semble traduire une stratégie très dynamique en matière de réhabilitations ces dernières années et une politique de maintenance régulière de long terme qui paraît efficiente.

Sur l'ensemble des réhabilitations réceptionnées depuis 2019 représentant un nombre total de 20054 logements, seules 8% représentant 1643 logements n'était pas liées à la rénovation énergétique, tandis que 21% représentant 4021 logements ne portaient au contraire que sur cet aspect. La grande majorité des réhabilitations soit 71% opérées depuis 2019 combinent par conséquent un volet d'efficacité énergétique avec d'autres travaux de rénovations dans les parties communes ou privatives.

Seule une petite part de ces réhabilitations soit 9% représentant 1807 logements étaient liées à une convention avec l'ANRU.

Les financements étaient constitués à près de 75% de prêts, de 22% de fond propres et d'un peu plus de 3% de subventions.

Les montants des réhabilitations livrées ont connu un plateau haut en 2020 et 2021 avec 129 millions et 124 millions d'euros, et également le plus grand nombre de logements concernés de respectivement 4831 et 4429 logements. L'année 2022 a connu une petite diminution du montant total et du nombre de logements, mais c'est surtout l'année 2023 qui se distingue avec une diminution plus forte du nombre de logements que du montant global, entraînant logiquement une hausse sensible du montant moyen au logement qui atteint environ 35 000 €.

Sur la programmation à venir, les OS devant être lancés en 2024 atteignent selon le recueil un montant de 112 millions d'euros pour 2368 logements, ceux pour 2025 121 millions d'euros pour 2921 logements, et ceux pour 2026 déjà 115 millions d'euros pour 2248 logements.

Cela semble cohérent avec l'engagement pris dans le PSP de mobiliser 130 millions d'euros par an à partir de 2026 pour l'ensemble des opérations de tous types, surtout si quelques opérations supplémentaires sont ajoutées après l'achèvement de la campagne de renouvellement de DPE. Mais le montant moyen par logement devrait continuer à augmenter dépassant les 40 000€ et pouvant même atteindre 50 000€.

Docusign Envelope ID: 1C6ADB7C-11EB-479E-A18C-29132CA50C2B

4.3 Performance de la fonction maitrise d'ouvrage

I3F dispose d'une direction de la maîtrise d'ouvrage, en charge du développement et de la construction, ainsi que d'une direction de la rénovation durable et de l'innovation, dépendant toutes deux de la direction générale. La direction de la rénovation durable et de l'innovation, forte de près de 80 ETP, comprend différents pôles à la fois liés à la thématique de l'innovation et au pilotage, ainsi qu'une direction « Réhabilitation Île de France ». Cette direction « Réhabilitation Île de France » compte une vingtaine de chefs de projets et une dizaine d'assistantes, répartis en quatre pôles territoriaux compétents chacun sur deux départements franciliens. Les effectifs sont stables depuis 2019 et ne sont pas appelés à évoluer dans les trois prochaines années.

Cette direction a réceptionné des travaux de réhabilitations représentant 3498 logements en 2019, 4831 en 2020, 4449 en 2021, 4144 en 2022, 2914 en 2023 soit un rythme moyen annuel de près de 4000 logements.

Ce service semble donc suffisamment dimensionné pour traiter dans les délais requis les rénovations thermiques des 6000 à 8000 logements F et G selon les estimations, ainsi qu'au-delà les quelques 14000 logements estimés en étiquette E d'ici 2034, et ce même en retenant cette hypothèse pessimiste. Il s'agirait en effet de traiter de l'ordre de 1700 logements G en 2024, dont une grande partie sont déjà en cours ou programmés, ou pour ceux tardivement identifiés avec un peu de retard, puis environ 6400 logements F entre 2025 et 2027 soit une moyenne de 2133 par an, et enfin jusqu'à 14000 logements E de 2028 à 2033, soit une moyenne de 2333 logements par an, et ce en prenant encore en compte l'estimation la plus pessimiste. Ainsi, il serait nécessaire qu'I3F tienne un rythme de rénovations énergétiques d'environ 2200 logements par an, ce qui est réaliste.

Docusign Envelope ID: 1C6ADB7C-11EB-479E-A18C-29132CA50C2B

5. CAPACITE A FINANCER LES OPERATIONS DE RENOVATION

5.1 Analyse rétrospective

5.1.1 Analyse de l'exploitation

Tableau 5 : Excédent brut d'exploitation (EBE)

Rubriques (en k€)	Exercice 2018		Exercice 2019		Exercice 2020		Exercice 2021		Exercice 2022	
	Montant	%	Montant	%	Montant	%	Montant	%	Montant	%
Loyers	696 941	98,80%	717 066	98,70%	723 861	97,50%	734 530	97,80%	748 113	97,90%
Écart de récupération de charges	-5 532	0,80%	-6 117	0,80%	-6 587	0,90%	-6 823	0,90%	-9 146	1,20%
Produits des activités annexes	20 247	2,90%	21 061	2,90%	23 792	3,20%	22 232	3,00%	24 549	3,20%
Péréquation RLS	-6 476	0,90%	-5 160	0,70%	979	0,10%	1 113	0,10%	723	0,10%
Chiffre d'affaires locatif	**705 181**	**100,00%**	**726 850**	**100,00%**	**742 045**	**100,00%**	**751 052**	**100,00%**	**764 239**	**100,00%**
Ventes d'immeubles	7 049		13 383		8 291		8 091		12 377	
Production stockée	14 091		-4 363		5 939		15 276		8 856	
Production immobilisée (stocks transférés à l'actif)	0		3 886		-143		0		-243	
Coûts promotion immobilière	-20 379		-12 778		-13 694		-21 994		-20 629	
Marge sur activité de promotion	**761**		**129**		**394**		**1 373**		**360**	
Production immobilisée (Frais financiers)	1 129		769		1 489		1 534		1 459	
Produit des activités	**707 070**		**727 748**		**743 928**		**753 959**		**766 058**	
Coût personnel (hors régie et maîtrise d'ouvrage)	-109 008	15,50%	-113 248	15,60%	-125 424	16,90%	-136 558	18,20%	-138 696	18,10%
Autres charges externes (hors CGLLS)	-61 597	8,70%	-63 618	8,80%	-63 497	8,60%	-62 707	8,30%	-65 049	8,50%
Coût de gestion	**-170 605**	**24,20%**	**-176 866**	**24,30%**	**-188 921**	**25,50%**	**-199 264**	**26,50%**	**-203 745**	**26,70%**
Charges de maintenance (y.c régie)	-92 700	13,10%	-91 623	12,60%	-88 455	11,90%	-100 677	13,40%	-102 987	13,50%
Cotisation CGLLS	-18 054	2,60%	-23 791	3,30%	-25 051	3,40%	-24 148	3,20%	-23 914	3,10%
Taxes foncières sur les propriétés bâties	-78 262	11,10%	-81 178	11,20%	-80 039	10,80%	-82 935	11,00%	-87 623	11,50%
Valeurs de référence		11,40%		11,40%		11,30%		11,40%		11,60%
Créances irrécouvrables	-13 584	1,90%	-9 768	1,30%	-8 670	1,20%	-9 338	1,20%	-10 293	1,30%
Excédent brut d'exploitation	**333 865**	**47,30%**	**344 523**	**47,40%**	**352 791**	**47,50%**	**337 596**	**44,90%**	**337 496**	**44,20%**
Valeurs de référence		45,90%		45,40%		45,50%		44,10%		43,90%

Sources : Tableau créé par l'Ancols à partir des états réglementaires Harmonia et de retraitements

Le chiffre d'affaires d'I3F est, pour l'essentiel (98 %) généré par les loyers. Au cours des exercices 2018 à 2022, l'activité a généré un excédent brut d'exploitation (EBE) qui est resté stable (le taux de croissance annuel moyen a été de 0,27 % sur la période) et représentait, en 2022, 44,2 % du chiffre d'affaires, taux légèrement supérieur à celui de l'ensemble des bailleurs sociaux pour lesquels la valeur de référence était de 43,9 %.

Les coûts de gestion d'I3F, qui représentaient, en 2022, 27,2 % du montant des loyers, sont légèrement supérieurs à ceux de l'ensemble des bailleurs sociaux (25,3 %). Si ces charges ont progressé, entre 2018 et 2022, de façon plus rapide (TCAM : +4,54 %) que les loyers (TCAM : +1,79 %), l'augmentation de 59 M€ du montant annuel des produits locatifs a, toutefois, permis de couvrir celle de 33 M€ des coûts de gestion, ce qui explique la stabilité de l'EBE au cours des cinq derniers exercices. En 2022, I3F présentait un EBE de 1 958 € au logement géré, montant supérieur de 27 % à la valeur de référence des bailleurs sociaux.

Docusign Envelope ID: 1C6ADB7C-11EB-479E-A18C-29132CA50C2B

Tableau 6 : Capacité d'autofinancement (CAF) et autofinancement net HLM

Rubriques	Exercice 2018		Exercice 2019		Exercice 2020		Exercice 2021		Exercice 2022	
	Montant	%	Montant	%	Montant	%	Montant	%	Montant	%
Chiffre d'affaires locatif	**705 181**	**100,00%**	**726 850**	**100,00%**	**742 045**	**100,00%**	**751 052**	**100,00%**	**764 239**	**100,00%**
Excédent brut d'exploitation	**333 865**	**47,30%**	**344 523**	**47,40%**	**352 791**	**47,50%**	**337 596**	**44,90%**	**337 496**	**44,20%**
Autres charges d'exploitation	0		0							
Autres produits d'exploitation	2 920		6 542		13 584		9 010		13 318	
Intérêts sur financements locatifs	-59 615		-62 320		-60 633		-54 764		-72 437	
CAF courante	**277 170**	**39,30%**	**288 745**	**39,70%**	**305 742**	**41,20%**	**291 842**	**38,90%**	**278 377**	**36,40%**
Valeurs de référence		37,50%		37,00%		39,30%		38,60%		36,40%
Produits financiers divers	3 682		4 765		5 439		4 695		6 523	
Autres charges d'intérêt	-271		-152		-125		-722		-702	
Autres charges financières	-91		-172		-398		-3 657		-251	
Autres produits et charges exceptionnels	-9 255		-2 792		-1 940		-5 317		3 122	
Impôt sur les bénéfices	-64		-265		-1 155		-668		-461	
CAF brute	**271 171**	**38,50%**	**290 129**	**39,90%**	**307 562**	**41,40%**	**286 174**	**38,10%**	**286 607**	**37,50%**
Valeurs de référence		39,70%		39,00%		41,30%		41,00%		39,70%
Remboursement des emprunts locatifs	-188 838		-195 009		-200 982		-212 295		-218 901	
Variation des intérêts compensateurs	-970		-321		-94		-28		0	
Autofinancement net HLM	**81 362**	**11,50%**	**94 799**	**13%**	**106 487**	**14,40%**	**73 851**	**9,80%**	**67 706**	**8,90%**

Sources : Tableau créé par l'Ancols à partir des états réglementaires Harmonia et de retraitements

La rentabilité de l'exploitation est suffisante pour assurer le remboursement des annuités des emprunts locatifs et dégager un autofinancement positif. La capacité d'autofinancement d'I3F était, en 2022, d'un montant de 287 M€ : rapportée au chiffre d'affaires, celle-ci a très légèrement diminué sur la période étudiée mais reste dans les standards de la profession. Rapportée au nombre de logements gérés, en revanche, la CAF brute était, en 2022, d'un montant de 2 105 €, montant supérieur de 17 % à la valeur de référence des bailleurs sociaux.

Le montant du capital des emprunts locatifs remboursé a augmenté au cours des cinq derniers exercices (TCAM : +3,76 %) plus rapidement que celui de la capacité d'autofinancement (TCAM : +1,39 %) ce qui a entraîné une érosion de l'autofinancement net HLM, qu'il soit exprimé en montant brut (TCAM : -4,49 %) ou rapporté au chiffre d'affaires locatif (TCAM : -6,21 %). Entre 2018 et 2022, le montant de l'autofinancement net HLM rapporté au nombre de logements gérés a diminué de 130 €, passant de 627 € à 497 € : à cette date, celui-ci restait cependant d'un montant très légèrement supérieur à la valeur de référence des bailleurs sociaux.

Docusign Envelope ID: 1C6ADB7C-11EB-479E-A18C-29132CA50C2B

5.1.2 Analyse de la situation financière

Tableau 7 : Fonds de roulement net global (FRNG) à terminaison des opérations

Rubriques (en k€)	Exercice 2018	Exercice 2019	Exercice 2020	Exercice 2021	Exercice 2022
Fonds de roulement net global (FRNG)	**44 036**	**53 807**	**187 552**	**127 479**	**-14 266**
Subventions restant à notifier (+)	31 034	15 333	22 138	21 182	17 997
Emprunts restant à encaisser (+)	1 480 958	1 424 595	1 571 416	1 734 904	1 964 610
Dépenses restant à comptabiliser (-)	988 709	886 906	933 394	1 143 066	1 237 651
Neutralisation emprunts relais (-)	0	0	0	70 000	170 000
Neutralisation opérations préliminaires (+)	199 666	225 587	211 426	298 689	466 559
Fonds de roulement à terminaison des opérations en cours	**766 985**	**832 418**	**1 059 139**	**969 188**	**1 027 248**
FRNGT en nombre de jours de charges courantes	**583,21**	**628,39**	**797,58**	**686,28**	**730,88**
Valeurs de référence	*345,89*	*348,73*	*417,94*	*421,51*	*447,58*
Nombre de logements et équivalent logement en propriété	129 607	130 730	131 573	132 907	134 967
FRNGT au logement et équivalent en propriété	**5 917,77**	**6 367,46**	**8 049,82**	**7 292,23**	**7 611,11**
Valeurs de référence	*2 494,96*	*2 753,11*	*3 170,58*	*3 444,92*	*3 583,52*

Sources : Tableau créé par l'Ancols à partir des états réglementaires Harmonia et de retraitements

La structure financière d'I3F est solide puisque ses ressources stables sont constituées à 60 % de ressources propres et que leur montant est supérieur à celui de ses actifs immobilisés. Au cours des cinq derniers exercices, la société a disposé d'un fonds de roulement à terminaison des opérations (FRNGT) très important qui lui a permis de financer les dépenses courantes générées par son activité.

En 2022, le fonds de roulement net global (FRNG) était négatif de 14,3 M€ du fait de l'importance des investissements réalisés par I3F (943 M€) et du décalage entre les dépenses comptabilisées sur les opérations en cours (50 % de leur prix de revient prévisionnel) et la mobilisation des emprunts souscrits afin de les financer (15 % du montant des emprunts souscrits avait été encaissé).

En 2022, projeté à terminaison des opérations, le fonds de roulement était d'un montant de 1,03 Md€, soit 7 611 € au logement, et représentait sept cent trente-et-un jours de dépenses courantes ; ces deux ratios étaient, respectivement, supérieurs de 112 % et 64 % aux valeurs de référence des bailleurs sociaux.

Docusign Envelope ID: 1C6ADB7C-11EB-479E-A18C-29132CA50C2B

5.1.3 Investissements et modalités de financement

Tableau 8 : Variation des immobilisations d'exploitation

Rubriques	Exercice 2018	Exercice 2019	Exercice 2020	Exercice 2021	Exercice 2022	Cumul
Immobilisations d'exploitation brutes (début)	**10 849 282**	**11 561 271**	**12 221 764**	**12 743 522**	**13 551 080**	**10 849 282**
Foncier	276 506	252 812	321 630	455 198	626 669	1 932 815
Constructions neuves	319 014	265 798	144 870	246 618	152 347	1 509 617
Additions et remplacement de composants	152 218	198 188	170 539	184 615	156 689	479 446
Autres investissements (hors logements locatifs)	43 069	11 647	5 654	2 467	7 546	70 384
Investissements réalisés	**790 807**	**727 533**	**642 694**	**887 977**	**943 251**	**3 992 263**
Sortie d'actifs [-]	-78 054	-64 938	-119 784	-78 846	-70 515	-412 138
Autres variations	-764	-2 102	-1 152	-1 573	-440	-6 031
Immobilisations d'exploitation brutes (fin)	**11 561 271**	**12 221 764**	**12 743 522**	**13 551 080**	**14 423 376**	**14 423 376**
Variation des immobilisations d'exploitation brutes	**711 989**	**660 493**	**521 758**	**807 558**	**872 296**	**3 574 094**
Variation des immobilisations d'exploitation brutes en %	**6,60%**	**5,70%**	**4,30%**	**6,30%**	**6,40%**	**32,90%**
Investissements en %	**6,80%**	**6,00%**	**5,00%**	**6,60%**	**6,50%**	**27,70%**
Valeurs de référence	*4,30%*	*4,40%*	*3,60%*	*4,20%*	*4,00%*	
[Constructions neuves + Foncier] / Investissements réalisés en %	**75,30%**	**69,70%**	**72,60%**	**79,00%**	**82,60%**	**86,20%**
Valeurs de référence	*69,00%*	*65,80%*	*63,50%*	*62,10%*	*60,30%*	*63,80%*
Add. et remplacement de composants / Investissements réalisés en %	**19,20%**	**28,70%**	**26,50%**	**20,80%**	**16,60%**	**12,00%**
Valeurs de référence	*19,10%*	*27,20%*	*25,70%*	*25,40%*	*26,40%*	*23,70%*

Sources : Tableau créé par l'Ancols à partir des états réglementaires Harmonia et de retraitements

I3F a investi près de 4 Md€ au cours des cinq derniers exercices, soit près de 0,8 Md€ chaque année, pour développer ou réhabiliter son patrimoine immobilier. Ces investissements ont représenté, en moyenne, 6,2 % de la valeur des immobilisations d'exploitation, ratio supérieur de plus de moitié à celui des bailleurs sociaux. Ils ont très majoritairement permis d'acquérir du foncier et de construire ou d'acheter des logements (86,2 % des investissements réalisés ont été fléchés vers le développement du parc locatif alors que le ratio moyen des bailleurs sociaux était de 63,8 %)

Docusign Envelope ID: 1C6ADB7C-11EB-479E-A18C-29132CA50C2B

Tableau 9 : Financement prévisionnel des opérations au regard de leur prix de revient prévisionnel

Opérations		Financement	Exercice 2018	Exercice 2019	Exercice 2020	Exercice 2021	Exercice 2022
Constructions, acquisitions, acquisitions-améliorations	Opérations en cours	Emprunts	82,30%	83,20%	82,30%	81,10%	81,90%
		Subventions	6,90%	5,90%	5,30%	4,50%	4,50%
		Besoins en fonds propres	10,80%	10,90%	12,40%	14,40%	13,60%
		Valeurs de référence	14,90%	14,50%	14,30%	14,10%	14,70%
	Ensemble des opérations	**Emprunts**	**71,90%**	**72,20%**	**72,70%**	**72,50%**	**74,30%**
		Subventions	**13,30%**	**12,90%**	**12,50%**	**11,90%**	**11,60%**
		Besoins en fonds propres	**14,80%**	**14,90%**	**14,80%**	**15,60%**	**14,00%**
Additions et remplacement de composants	Opérations en cours	Emprunts	48,10%	61,30%	47,60%	59,20%	64,00%
		Subventions	1,80%	2,50%	3,20%	4,60%	5,40%
		Besoins en fonds propres	50,20%	36,20%	49,20%	36,20%	30,60%
		Valeurs de référence	26,30%	24,50%	26,70%	27,30%	27,90%
	Ensemble des opérations	**Emprunts**	**44,90%**	**46,20%**	**46,50%**	**47,60%**	**50,60%**
		Subventions	**9,40%**	**9,00%**	**8,70%**	**8,50%**	**8,20%**
		Besoins en fonds propres	**45,70%**	**44,80%**	**44,80%**	**43,90%**	**41,20%**
TOTAL	Opérations en cours	Emprunts	74,30%	78,20%	74,70%	76,70%	78,40%
		Subventions	5,70%	5,10%	4,80%	4,50%	4,70%
		Besoins en fonds propres	20,00%	16,70%	20,40%	18,80%	16,90%
		Valeurs de référence	17,30%	16,70%	17,70%	17,90%	19,20%
	Ensemble des opérations	**Emprunts**	**72,90%**	**73,30%**	**73,60%**	**73,60%**	**73,30%**
		Subventions	**12,00%**	**11,50%**	**11,20%**	**10,70%**	**10,30%**
		Besoins en fonds propres	**15,10%**	**15,20%**	**15,20%**	**15,70%**	**16,40%**

Sources : Tableau créé par l'Ancols à partir des états réglementaires Harmonia et de retraitements

Afin de financer ses investissements, I3F recourt principalement à l'emprunt, dans des proportions allant de 50 % pour les opérations de réhabilitations à près de 75 % pour la construction ou l'acquisition de patrimoine. Les fonds propres financent un peu moins de 17 % du coût prévisionnel des opérations nouvelles : ils entrent pour un peu moins de 14 % dans le plan de financement des constructions et des acquisitions de logements et pour un peu moins de 31 % dans celui des opérations de réhabilitations, ces ratios étant proches des standards de la profession.

Docusign Envelope ID: 1C6ADB7C-11EB-479E-A18C-29132CA50C2B

5.1.4 Analyse de la dette

Tableau 10 : Indépendance financière et annuités des emprunts locatifs

Rubriques	Exercice 2018	Exercice 2019	Exercice 2020	Exercice 2021	Exercice 2022
Ressources propres	7 115 126	7 513 532	7 989 832	8 296 867	8 678 002
Ressources stables	11 615 238	12 286 973	12 947 435	13 696 026	14 427 506
Ressources propres / Ressources stables	**61,30%**	**61,20%**	**61,70%**	**60,60%**	**60,10%**
Valeurs de référence	*60,70%*	*61,40%*	*61,60%*	*60,30%*	*59,40%*

Sources : Tableau créé par l'Ancols à partir des états réglementaires Harmonia et de retraitements

Le ratio d'indépendance financière d'I3F s'est très légèrement dégradé au cours des cinq derniers exercices en raison d'une progression du niveau de l'endettement (taux de croissance annuel moyen de 6,32 %) supérieure à celle du niveau des ressources propres (taux de croissance annuel moyen de 5,09 %). En 2022, les ressources propres du bailleur ont constitué un peu plus de 60 % de ses ressources stables ; ce ratio est très légèrement supérieur à celui des bailleurs sociaux.

Tableau 11 : Annuités d'emprunts locatifs

Rubriques	Exercice 2018	Exercice 2019	Exercice 2020	Exercice 2021	Exercice 2022
Remboursement des emprunts locatifs (1)	188 838	195 009	200 982	212 295	218 901
Intérêts sur financements locatifs (2)	59 615	62 320	60 633	54 764	72 437
Annuités emprunts locatifs (1)+(2)	248 453	257 329	261 616	267 059	291 338
Loyers de l'exercice	696 941	717 066	723 861	734 530	748 113
Annuités emprunts locatifs / Loyers	35,60%	35,90%	36,10%	36,40%	38,90%
Valeurs de référence	39,30%	37,60%	37,00%	37,10%	39,20%

Sources : Tableau créé par l'Ancols à partir des états réglementaires Harmonia et de retraitements

En 2022, le montant des annuités d'emprunts locatifs était de 291 M€. Celles-ci représentaient près de 39 % des loyers, ce ratio étant similaire à celui des autres bailleurs sociaux.

Tableau 12 : Capacité de désendettement de l'organisme

Rubriques	Exercice 2018	Exercice 2019	Exercice 2020	Exercice 2021	Exercice 2022
Endettement hors emprunts promotion immobilière (1)	4 500 113	4 773 440	4 957 603	5 399 159	5 749 504
CAFC	277 170	288 745	305 742	291 842	278 377
Endettement / CAFC	**16,24**	**16,53**	**16,21**	**18,5**	**20,65**
Valeurs de référence	*17,64*	*17,66*	*17,29*	*17,94*	*19,54*
Trésorerie (2)	16 023	7 259	134 520	107 131	-5 656
Endettement net de trésorerie (3)=(1)-(2)	4 484 089	4 766 182	4 823 083	5 292 028	5 755 160
Endettement net de trésorerie / CAFC	**16,18**	**16,51**	**15,78**	**18,13**	**20,67**
Valeurs de référence	*16,22*	*16,38*	*15,88*	*16,15*	*17,45*
Valeur nette comptable du parc locatif	5 724 346	5 906 230	6 060 039	6 315 931	6 596 838
Dotations Amortissements du parc locatif	230 726	246 354	255 071	268 806	282 431
VNC / Amortissement du parc locatif	**24,81**	**23,97**	**23,76**	**23,5**	**23,36**
Valeurs de référence	*24,24*	*24,12*	*23,69*	*23,98*	*24,1*

Sources : Tableau créé par l'Ancols à partir des états réglementaires Harmonia et de retraitements

Docusign Envelope ID: 1C6ADB7C-11EB-479E-A18C-29132CA50C2B

En 2022, l'endettement d'I3F correspondait à vingt-et-une années de sa capacité d'autofinancement courante. La capacité de désendettement de la société s'est légèrement dégradée au cours des cinq derniers exercices en raison de l'augmentation de son niveau d'endettement (taux de croissance annuel moyen de 6,32 %) conjugué à la stagnation de sa capacité d'autofinancement (taux de croissance annuel moyen de 0,11 %), notamment au cours de l'exercice 2022 ; elle demeure, cependant, d'un niveau proche de celui de l'ensemble des bailleurs sociaux.

5.2 Analyse prospective

5.2.1 Investissements et modalités de financement

La prévisionnelle à moyen terme (2023-2031) réalisée par I3F repose sur un certain nombre d'hypothèses :

1- Macroéconomiques

Les hypothèses relatives aux perspectives d'évolution de l'inflation, du prix de revient des opérations, d'augmentation des loyers et de taux du livret A reprennent les hypothèses de la Banque des territoires publiées en septembre 2023[1].

2- Relatives aux perspectives d'évolution de l'activité du bailleur

Les hypothèses retenues par I3F pour les exercices 2023 à 2031 sont présentées dans le tableau ci-après : elles sont mises en rapport avec l'activité de l'organisme au cours des exercices 2018 à 2022, ainsi qu'avec les objectifs fixés par le PSP en mars 2023.

1

Indices et taux	2 021	2 022	2 023	2 024	2 025	2 026	2 027	2 028	2 029	2 030	2 031
Taux d'inflation		5,30	4,80	2,80	2,30	2,10	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
Taux de variation de l'ICC		7,50	5,20	3,80	3,00	2,70	2,50	2,30	2,30	2,30	2,30
Taux de variation de l'IRL		0,40	3,50	3,50	3,60	2,40	2,10	2,00	2,00	2,00	2,00
Taux du livret A	0,50	1,43	3,00	3,00	2,70	2,30	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
Taux de rémunération de la trésorerie		1,40	3,40	3,50	2,70	2,30	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00

Docusign Envelope ID: 1C6ADB7C-11EB-479E-A18C-29132CA50C2B

Tableau 13 : Comparatif entre les réalisations passées, les objectifs du PSP et ceux du prévisionnel communiqué par l'organisme

Rubriques		Réalisé (Moyenne annuelle des cinq derniers exercices)	Objectifs du PSP	Chiffrage prévisionnel du PMT 2023-2031 (moyenne annuelle)
Développement	Locatif (en nb)	2 400	Pas d'objectif fixé	2 231
	Coût annuel	688 M€		563 M€
Interventions sur le parc existant	Réhabilitations	6 000	4 000 rénovations thermiques sur la période 2023-2025 et 3 000 rénovations thermiques, chaque année, sur la période 2026-2032	3 515
	(en nb)	(dont 4 000 à 5 000 rénovations thermiques)		
	Réhabilitations et renouvellements de composants	175 M€	2023-2025 : non chiffré, mais surcoût de 20 M€ pour la décarbonation des opérations déjà programmées	Réhabilitations : 126 M€
	(coût annuel)		2026-2032 : 130 M€	Renouvellements de composants : 63 M€
	Maintenance (coût annuel)	95 M€	Absente du PSP	131 M€
Démolitions	En nb	152	150 (a minima)	418
	Coût annuel	Non renseigné	Non chiffré spécifiquement (compris dans l'enveloppe réhabilitation)	17 M€
Cessions	A l'unité	416	300/350	425
	En bloc	404	300/400	
	Produit annuel	137 M€	Non chiffré	81 M€

Source : Etats réglementaires déclarés sur Harmonia, PSP et prévisionnel VISIAL transmis par l'organisme

S'agissant plus particulièrement des rénovations thermiques, I3F prévoit :

- Avant le 31 décembre 2023, le lancement des travaux sur l'ensemble du patrimoine ayant une étiquette énergétique G (1 714 logements) ou F (4 714 logements) ;
- Avant la fin de 2030, le lancement des travaux sur l'ensemble du patrimoine ayant une étiquette E (10 127 logements) ;
- D'intégrer à ce calendrier les travaux afférents aux logements actuellement sans étiquette (2 359 logements) qui se verraient attribuer une étiquette G, F ou E lors de la réalisation des diagnostics manquants.

Ces opérations de réhabilitation thermique doivent permettre à l'ensemble des logements d'obtenir, a minima, une étiquette énergétique C, et, pour le quart d'entre eux, une étiquette énergétique B.

I3F prévoit donc le traitement de l'ensemble des logements ayant des étiquettes G, F et E d'ici à 2030 dès lors que ceux-ci seront situés dans des immeubles dont elle est seule propriétaire. Les logements situés dans les copropriétés ainsi que leurs parties communes seront intégrés au programme de rénovation énergétique dès lors que le nombre de voix détenues dans les assemblées générales de copropriété permettra au bailleur de faire voter ces travaux.

Docusign Envelope ID: 1C6ADB7C-11EB-479E-A18C-29132CA50C2B

Le coût des opérations de décarbonation ou de rénovation énergétique a été évalué :

- Pour la période 2023-2025, le surcoût lié à la décarbonation des opérations de réhabilitation déjà programmées et portant sur des logements exclusivement alimentés par le gaz est évalué, en moyenne, à 5 000 € sur la base du coût réel prévisionnel de chaque mode de décarbonation envisagé (soit 20 M€ pour les quatre mille logements concernés) ;
- Pour la période 2026-2032, l'enveloppe financière des travaux de rénovation énergétique s'inscrit dans l'enveloppe globale annuelle de 130 M€ consacrée aux réhabilitations : le coût des travaux de rénovation énergétique a été calculé sur la base des coûts réels des opérations de mêmes types constatés en 2021 et 2022 (entre 35 000 et 45 000 €, en fonction des départements, auxquels sont ajoutés d'éventuels surcoûts liés, notamment, à la décarbonation du vecteur énergétique de l'immeuble). L'enveloppe financière consacrée aux opérations de réhabilitations permettraient la rénovation énergétique de trois mille logements par an.

S'agissant des plans de financements prévisionnels des opérations envisagées :

- Les opérations nouvelles seraient financées par des fonds propres à hauteur de 9,9 %, par des subventions à hauteur de 3 % et par un recours aux emprunts à hauteur de 87,1 % de leur coût, ce qui est cohérent avec leurs modalités de leur financement en 2022 (fonds propres : 10,9 % ; subventions : 4,6 % ; emprunt : 84,6 % du coût des opérations) ;
- Les opérations de réhabilitations seraient financées par des fonds propres à hauteur de 30 %, et par un recours aux emprunts à hauteur de 70 % de leur coût, ce qui est globalement cohérent avec leurs modalités de leur financement en 2022 (fonds propres : 24,4 % ; subventions : 1 % ; emprunt : 74,6 % du coût des opérations).

Les hypothèses retenues par I3F pour construire son analyse prévisionnelle semblent donc cohérentes avec les projections macroéconomiques habituellement retenues par les acteurs du logement social, avec ses volumes d'activités des cinq derniers exercices, ainsi qu'avec ses obligations légales en matière de réduction de la consommation énergétique et des émissions de gaz à effet de serre de son parc locatif.

Docusign Envelope ID: 1C6ADB7C-11EB-479E-A18C-29132CA50C2B

Tableau 14 : Prévisions par natures d'investissements 2023-2031 (approche à terminaison OS)

Investissements	Exercices 2023 à 2031		
	Nb. de lgt et equiv. logt	Montant en k€	en % du total
Opérations nouvelles identifiées	**20 080**	**5 070 194**	**81,80%**
Investissements sur le parc existant		**1 700 307**	**27,40%**
Réhabilitations non identifiées	*31 640*	*1 130 880*	*18,70%*
Renouvellements de composants		*569 427*	*9,40%*
Démolitions	**3 760**	**152 020**	**2,50%**
Total des investissements		**6 922 521**	**111,70%**
Cessions (-)	**3 831**	**-727 450**	**-11,70%**
Total des investissements nets		**6 195 071**	**100%**

Source : Prévisionnel VISIAL retraité par l'Ancols

Le montant global des investissements prévisionnels s'élève à 6,9 Md€ pour la période 2023-2031. Ceux-ci intègrent, pour près de trois-quarts des dépenses, la construction ou l'acquisition de vingt mille logements, et pour un quart de celles-ci, la réhabilitation de près de trente-deux mille logements ainsi que des renouvellements de composants.

Les perspectives de développement de la société ont fait l'objet d'une estimation prudente tenant compte d'un contexte macroéconomique moins favorable que par le passé ainsi que de l'incertitude pesant sur le niveau de l'accompagnement en fonds propres qui pourra être consenti par ALI. A compter de 2025, le nombre d'agréments annuels inscrits dans le prévisionnel a donc été limité à mille quatre cents. Au cours des exercices 2023 à 2031, le bailleur produirait ainsi, en moyenne annuelle, 14 % de logements de moins que lors des cinq exercices précédents.

Tableau 15 : Financement prévisionnel des investissements 2023-2031 (approche à terminaison OS)

Investissements et modalités de financement	Exercices 2023 à 2031	
	En k€	en % du total
Total des investissements	**6 922 521**	**100%**
Subventions d'investissement	267 702	3,90%
Emprunts	5 238 719	75,70%
besoins en fonds propres	**1 416 101**	**20,40%**

Source : Prévisionnel VISIAL retraité par l'Ancols

Les besoins de financement en fonds propres sont estimés à 1,42 Md€ sur la période 2023-2031 et seraient, pour moitié, couverts par les produits de cession des logements (727 M€). Le montant de ces produits de cession pourrait, in fine, être significativement supérieur à celui anticipé, le nombre de logements dont la vente a été intégrée au prévisionnel étant inférieur de presque moitié à celui des logements vendus au cours des derniers exercices. A défaut de visibilité sur la politique d'achat de l'Opérateur national de vente, en effet, I3F n'a pas prévu de ventes en bloc de logements dans son prévisionnel alors que mille trois cent soixante-sept logements avaient été cédés dans ce cadre entre 2020 et 2022.

Docusign Envelope ID: 1C6ADB7C-11EB-479E-A18C-29132CA50C2B

5.2.2 Analyse de l'exploitation

Tableau 16 : L'excédent brut d'exploitation (EBE)

Rubriques (en k€)	Exercice 2022	Exercice 2023	Exercice 2024	Exercice 2025	Exercice 2026	Exercice 2027	Exercice 2028	Exercice 2029	Exercice 2030	Exercice 2031
Loyers	750 160	793 778	840 775	891 032	933 887	976 218	1 018 713	1 057 696	1 092 172	1 125 074
Pdt des activités annexes	9 667	10 320	12 210	12 547	12 853	13 145	13 430	13 721	14 017	14 320
Péréquation de la RLS	723	-447	-7 668	-8 372	-9 776	-10 639	-11 958	-13 259	-14 528	-15 699
Écart de récupération de charges	-5 776	-4 261	-4 495	-4 747	-4 957	-5 162	-5 369	-5 557	-5 722	-5 880
Chiffre d'affaires locatif	754 774	799 390	840 822	890 460	932 008	973 562	1 014 816	1 052 600	1 085 939	1 117 815
Marge sur les activités de promotion	1 041	1 091	3 726	5 057	3 204	4 946	5 427	5 967	6 568	7 256
Produit des activités	755 815	800 481	844 548	895 517	935 212	978 508	1 020 243	1 058 567	1 092 507	1 125 071
Coût personnel (hors régie)	-133 624	-145 028	-151 355	-151 781	-155 566	-159 504	-163 544	-167 690	-171 941	-176 303
Autres charges externes (hors CGLLS)	-53 576	-56 421	-61 242	-64 288	-59 867	-61 645	-63 817	-65 717	-67 492	-69 312
Coût de gestion	-187 200	-201 448	-212 596	-216 069	-215 433	-221 149	-227 362	-233 407	-239 433	-245 615
Ratio % Chiffre d'affaires	25%	25%	25%	24%	23%	23%	22%	22%	22%	22%
Charges de maintenance (y.c régie)	-107 012	-119 278	-123 770	-126 338	-128 240	-128 860	-132 964	-136 725	-141 657	-142 712
Ratio % Chiffre d'affaires	14%	15%	15%	14%	14%	13%	13%	13%	13%	13%
Cotisation CGLLS	-24 242	-23 316	-24 698	-24 845	-26 524	-27 986	-29 298	-30 829	-32 151	-33 309
Taxes foncières sur les propriétés bâties	-90 150	-98 289	-103 115	-107 218	-112 363	-117 237	-121 793	-126 767	-131 160	-135 364
Ratio % Chiffre d'affaires	12%	12%	12%	12%	12%	12%	12%	12%	12%	12%
Créances irrécouvrables	-10 260	-14 264	-15 109	-16 013	-16 784	-17 545	-18 310	-19 011	-19 631	-20 222
Excédent brut d'exploitation	336 950	343 885	365 260	405 034	435 868	465 730	490 517	511 828	528 475	547 848
Ratio % Chiffre d'affaires	45%	43%	43%	45%	47%	48%	48%	49%	49%	49%

Source : Prévisionnel VISIAL retraité par l'Ancols

L'étude prévisionnelle établie par I3F table sur une progression de la performance d'exploitation sur la période 2023-2031, l'EBE progressant de 43 % à 49 % du produit des activités. Ce résultat s'explique par la diminution relative des coûts de gestion de 25 % à 22 % du produit des activités, associée à la baisse relative des charges de maintenance qui diminuent de 15 % à 13 % du produit des activités, ainsi qu'à la stabilité relative de la fiscalité locale.

Entre 2023 et 2031, le taux de croissance annuel moyen (TCAM) de l'EBE serait ainsi de près de 6 %, résultat d'une augmentation du produit des activités (TCAM : +4,35 %) plus importante que la hausse des coûts de gestion (TCAM : +2,51 %) et des charges de maintenance (TCAM : +2,27 %). L'augmentation du produit des activités est notamment portée par la progression importante de la marge sur l'activité de promotion immobilière (TCAM : +26,72 %) qui vient s'ajouter à celle des loyers (TCAM : +4,46 %). I3F prévoit, en effet, la production annuelle de deux cent vingt-cinq logements en accession à la propriété, entre 2023 et 2031, au lieu de soixante-neuf logements, en moyenne, entre 2018 et 2022.

Docusign Envelope ID: 1C6ADB7C-11EB-479E-A18C-29132CA50C2B

Tableau 17 : La capacité d'autofinancement (CAF) et l'autofinancement

Rubriques (en k€)	Exercice 2022	Exercice 2023	Exercice 2024	Exercice 2025	Exercice 2026	Exercice 2027	Exercice 2028	Exercice 2029	Exercice 2030	Exercice 2031
Excédent brut d'exploitation	336 950	343 885	365 260	405 034	435 868	465 730	490 517	511 828	528 475	547 848
Ratio % Chiffre d'affaires	45%	43%	43%	45%	47%	48%	48%	49%	49%	49%
Autres charges et produits d'exploitation	12 407	5 341	6 817	5 611	4 979	5 548	4 916	5 483	4 849	5 416
Produits financiers divers	6 271	4 836	2 763	2 794	4 308	5 514	4 833	3 999	3 357	3 502
Intérêts sur financements locatifs	-77 825	-145 170	-195 226	-213 012	-215 399	-215 160	-224 916	-232 004	-235 561	-237 662
Autres charges d'intérêt	-	-	-549	-1 417	-1 417	-1 417	-1 417	-1 417	-1 417	-1 417
Autres produits et charges exceptionnels	2 661	10 189	17 681	18 913	21 889	-1 329	-5 091	-4 846	-4 180	-4 089
CAF brute	280 464	219 080	196 745	217 923	250 229	258 885	268 842	283 042	295 523	313 598
Ratio % Chiffre d'affaires	37%	27%	23%	24%	27%	27%	26%	27%	27%	28%
Remboursement des emprunts locatifs	-212 806	-204 372	-168 714	-173 137	-213 832	-254 769	-280 634	-288 041	-295 230	-298 311
Autofinancement net HLM	67 658	14 708	28 032	44 786	36 396	4 116	-11 792	-4 999	293	15 287
Ratio % Chiffre d'affaires	9%	2%	3%	5%	4%	0%	-1%	0%	0%	1%

Source : Prévisionnel VISIAL retraité par l'Ancols

Entre 2023 et 2031, le taux de croissance annuel de la capacité d'autofinancement serait, en moyenne, de 4,59 % par an. Son montant, rapporté à celui du chiffre d'affaires reste stable sur la durée, l'augmentation de l'EBE (TCAM : +5,99%) permettant de compenser la hausse des charges d'intérêts (TCAM : +6,36 %). L'augmentation de la capacité d'autofinancement n'est pas suffisante, cependant, pour absorber l'augmentation des remboursements d'emprunts (TCAM : +4,84 %) ce qui diminue le montant de l'autofinancement net HLM qui s'établirait, en 2031, à 1 % du produit des activités après avoir été négatif en 2028 et 2029. Entre 2023 et 2031 le montant cumulé des annuités de remboursement des emprunts finançant les opérations nouvelles de développement et de réhabilitation s'élèverait à 1,6 Md€.

Docusign Envelope ID: 1C6ADB7C-11EB-479E-A18C-29132CA50C2B

5.2.3 Analyse de la situation financière

Tableau 18 : Fonds de roulement net global à terminaison

Rubriques (en k€)	Exercice 2022	Exercice 2023	Exercice 2024	Exercice 2025	Exercice 2026	Exercice 2027	Exercice 2028	Exercice 2029	Exercice 2030	Exercice 2031
Fonds de roulement long terme à terminaison début d'exercice (hors dépôts de garantie)	869 784	957 085	861 149	801 086	677 710	534 963	426 893	334 370	255 752	176 395
Autofinancement net HLM	67 658	14 708	28 032	44 786	36 396	4 116	-11 792	-4 999	293	15 287
Produits nets de cessions de patrimoine	97 142	103 836	60 442	69 450	71 000	72 506	74 043	75 610	77 209	78 840
Fonds propres investis sur travaux	-103 401	-116 809	-95 855	-112 027	-116 621	-77 843	-79 235	-81 026	-84 550	-75 593
Fonds propres investis sur démolitions	-	-4 014	-6 689	-7 778	-10 939	-7 623	-	-2 615	-6 882	-
Fonds propres investis sur opérations nouvelles	-61 768	-88 435	-121 694	-81 027	-63 736	-48 575	-35 766	-29 984	-30 345	-30 441
Remboursements en capital emprunts non locatifs	-	-	-1 646	-4 250	-4 250	-4 250	-4 250	-4 250	-4 250	-4 250
Variation du capital	50 860	131 394	143 080	-	-	-	-	-	-	-
Fonds propres sur immobilisations de structure	-2 502	-7 724	-11 852	-7 367	-7 566	-7 755	-7 933	-8 116	-8 303	-8 494
Prix de cession d'actifs hors patrimoine	2 547	11 466	-	-	-	-	-	-	-	-
Retraitement PIV prod et PIV COPRO	24 204	-	-22 971	-	-	-	-	-	-	-
Reversement PIV prod et coworking	-	-64 009	-	-	-	-	-	-	-	-
Recalage potentiel financier	56 972									
Extourne Avance compte courant 2021 et 2022	-	-17 340	-	-	-	-	-	-	-	-
Dividendes	-8 650	-10 149	-2 206	-4 205	-6 718	-5 459	-617	-	-	-44
Reversement aux filiales aug. capital d'ALI	-37 500	-44 350	-	-	-	-	-	-	-	-
Achat nouveau siège	-	-	-10 480	-	-	-	-	-	-	-
Reversement PIV Copro	-	-	-5 109	-	-	-	-	-	-	-
Capital versé aux filiales	-	-	-30 447	-18 021	-18 021	-18 021	-18 021	-18 021	-18 021	-18 021
Reclassement annuel des ACNE	1 739	-4 511	17 331	-2 937	-22 292	-15 167	-8 952	-5 218	-4 508	-3 166
Fonds de roulement long terme à terminaison fin d'exercice (hors dépôts de garantie)	957 085	861 149	801 086	677 710	534 963	426 893	334 370	255 752	176 395	130 512
Dépôts de garantie	64 672	65 776	67 166	68 788	70 438	72 317	74 013	75 129	75 921	76 644
Fonds de roulement long terme à terminaison fin d'exercice	1 021 757	926 925	868 251	746 499	605 401	499 210	408 383	330 881	252 316	207 156

Source : Prévisionnel VISIAL retraité par l'Ancols

Le fonds de roulement à terminaison diminuerait, entre 2023 et 2031, de 0,93 Md€ à 0,21 Md€, soit un taux de régression annuelle moyen de 17,1 % sur la période.

La consommation des ressources stables du bailleur est principalement due à l'apport de fonds propres dans le financement des opérations de réhabilitation, de développement immobilier et de démolition (1,7 Md€ entre 2023 et 2031) alors que, dans le même temps, l'autofinancement généré par l'activité diminue (il deviendrait même négatif en 2028 et 2029).

La diminution du fonds de roulement à terminaison parait également accentuée par une construction prudente du prévisionnel qui, à titre d'exemple, ne tient pas compte, pour les exercices 2025 à 2031, d'éventuels apports en capital de son actionnaire ALI, alors que ces apports ont représenté 325 M€ entre 2022 et 2024[2], tout en anticipant des apports en capital de 126 M€ qu'I3F pourrait consentir à ses filiales entre 2025 et 2031. De même, la pérennisation des cessions en bloc de logements (cf. § 5.2.1) devrait permettre d'améliorer le niveau du fonds de roulement. Cependant, même sans prise en compte de probables apports, le FRLT en 2031 s'établirait à environ 1 400 € au logement, ce qui reste soutenable.

[2] I3F a rétrocédé ou rétrocèdera une partie de ces apports en capital (169 M€) à ses filiales au titre, notamment, de leur participation au « *plan d'investissement volontaire en faveur du logement social et de la mobilité des salariés* » mis en place sous l'égide d'ACTION LOGEMENT

Docusign Envelope ID: 1C6ADB7C-11EB-479E-A18C-29132CA50C2B

5.2.4 Analyse de la dette

Tableau 19 : Variation de la dette financière (en k€)

Rubriques (en k€)	Exercice 2022	Exercice 2023	Exercice 2024	Exercice 2025	Exercice 2026	Exercice 2027	Exercice 2028	Exercice 2029	Exercice 2030	Exercice 2031
Dettes financières en début de période	**5 399 159**	**5 838 072**	**6 472 602**	**7 345 040**	**7 989 309**	**8 388 662**	**8 620 369**	**8 728 010**	**8 776 193**	**8 841 176**
Emprunts nouveaux	**651 719**	**838 902**	**1 041 152**	**817 405**	**613 186**	**486 475**	**388 275**	**336 225**	**360 213**	**356 886**
Rbt capital emprunts patrimoine de référence	209 947	194 910	149 729	142 112	163 674	177 865	180 818	177 427	174 142	168 125
Rbt en capital des emprunts travaux immobilisés	-	4 197	8 036	13 624	21 182	29 232	34 492	36 698	39 575	42 393
Rbt en capital des emprunts opérations nouvelles	2 859	5 265	10 948	17 401	28 976	47 673	65 323	73 916	81 512	87 793
Remboursement en capital des emprunts	**212 806**	**204 372**	**168 714**	**173 137**	**213 832**	**254 769**	**280 634**	**288 041**	**295 230**	**298 311**
Dettes financières en fin de période	**5 838 072**	**6 472 602**	**7 345 040**	**7 989 309**	**8 388 662**	**8 620 369**	**8 728 010**	**8 776 193**	**8 841 176**	**8 899 751**

Source : Prévisionnel VISIAL retraité par l'Ancols

Afin de financer son programme d'investissement d'un montant de 6,92 Md€, I3F a prévu de souscrire des emprunts nouveaux d'un montant global de 5,24 Md€. L'endettement d'I3F augmenterait, de ce fait, de 2,43 Md€ entre 2023 et 2031, soit un taux de croissance annuel moyen de 4,06 %.

Tableau 20 : Capacité de désendettement et annuités locatives

Rubriques (en k€)	Exercice 2022	Exercice 2023	Exercice 2024	Exercice 2025	Exercice 2026	Exercice 2027	Exercice 2028	Exercice 2029	Exercice 2030	Exercice 2031
Endettement	5 838 072	6 472 602	7 345 040	7 989 309	8 388 662	8 620 369	8 728 010	8 776 193	8 841 176	8 899 751
CAF courante	271 532	204 055	176 850	197 633	225 449	256 117	270 517	285 306	297 763	315 602
Endettement / CAF Courante	**21,5**	**31,72**	**41,53**	**40,42**	**37,21**	**33,66**	**32,26**	**30,76**	**29,69**	**28,2**
Remboursement des emprunts locatifs (1)	212 806	204 372	168 714	173 137	213 832	254 769	280 634	288 041	295 230	298 311
Charges d'intérêts (2)	77 825	145 170	195 226	213 012	215 399	215 160	224 916	232 004	235 561	237 662
Annuités emprunts locatifs (1)+(2)	290 631	349 542	363 940	386 149	429 231	469 930	505 550	520 045	530 791	535 973
Loyers de l'exercice	750 160	793 778	840 775	891 032	933 887	976 218	1 018 713	1 057 696	1 092 172	1 125 074
Annuités emprunts locatifs / Loyers	**38,70%**	**44,00%**	**43,30%**	**43,30%**	**46,00%**	**48,10%**	**49,60%**	**49,20%**	**48,60%**	**47,60%**

Source : Prévisionnel VISIAL retraité par l'Ancols

Au terme du prévisionnel établi par I3F, sa capacité de désendettement mesurée en nombre d'années de CAF courante nécessaire au remboursement des emprunts serait de vingt-huit ans, soit six ans de plus qu'en 2022 (la valeur de référence des bailleurs sociaux franciliens était, à cette date, de vingt-trois ans).

Le montant des annuités des emprunts locatifs augmenterait de 186 M€ entre 2023 et 2031, soit un taux de croissance annuel moyen de 5,49 %, légèrement supérieur à celui des loyers (4,46 %) : l'annuité des emprunts locatifs représenterait donc 47,6 % du montant des loyers en 2031 au lieu de 38,7 % en 2022 (la valeur de référence des bailleurs sociaux franciliens était, à cette date, de 39,2 % et le seuil de vigilance fixé par la fédération des entreprises sociales pour l'habitat de 65 %).

En dépit d'une augmentation du niveau de l'endettement de 2,43 Md€ entre 2023 et 2031, I3F dispose des ressources financières suffisantes pour mener à bien son programme d'investissement et satisfaire, dans le respect du calendrier fixé par la loi, à ses obligations en matière de rénovation énergétique.