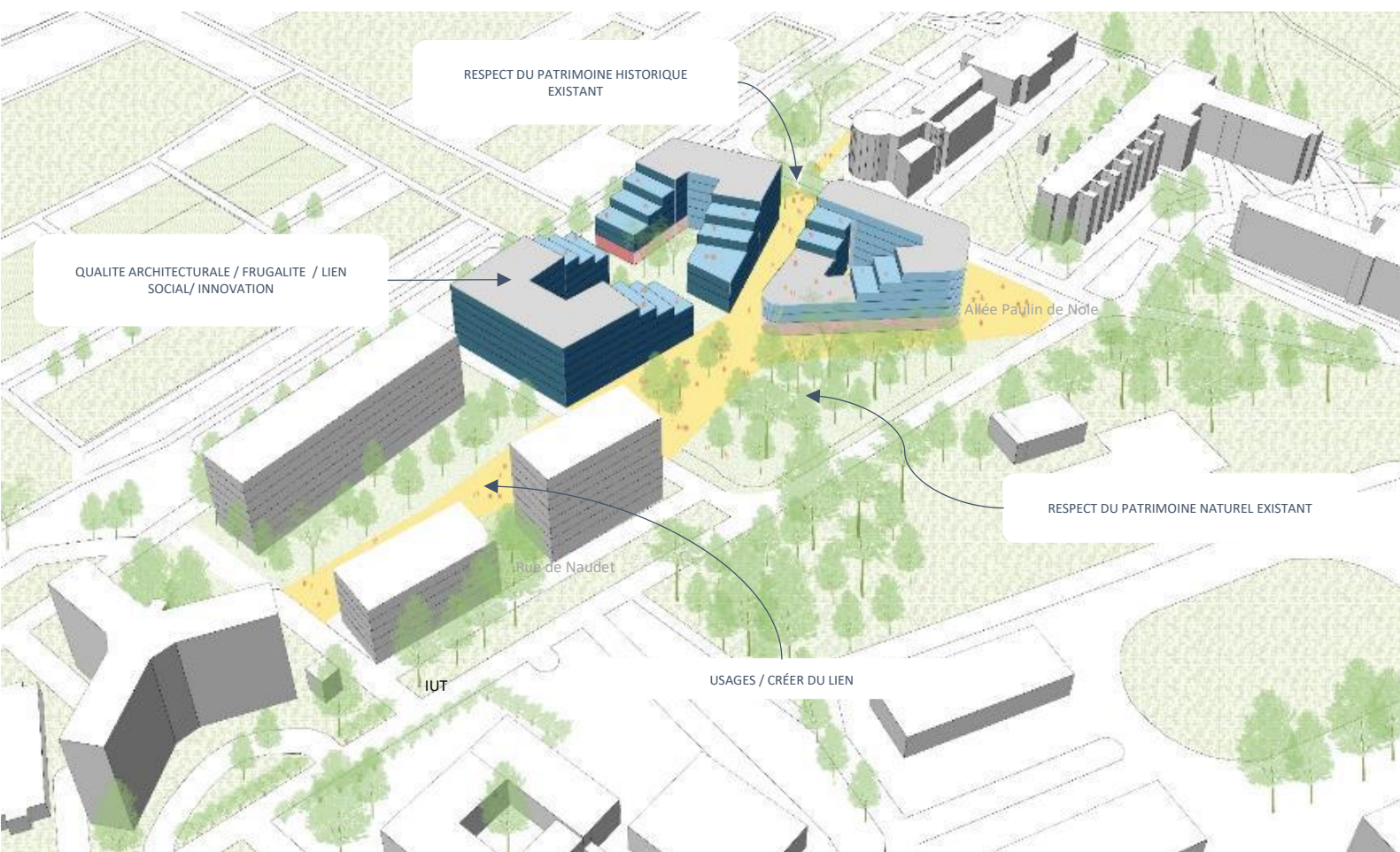




Annexe 10 du SPSI de l'université de Bordeaux

Outils de valorisation foncière

Direction de l'aménagement urbain

Sommaire

Sommaire	2
Préambule	3
Résumé.....	4
1. Modalités de valorisation immobilière de l'université	9
1.1. Sortie de patrimoine : la cession, un scénario d'exception	9
1.2. Terrains relevant du domaine public de l'université	10
1.2.1. Développement patrimonial réalisé en maîtrise d'ouvrage indirecte : Le Bail Emphytéotique Administratif (BEA)	10
1.2.2. Développement patrimonial réalisé en maîtrise d'ouvrage indirecte : le Bail A Construction (BAC)	11
1.2.3. L'Autorisation d'Occupation Temporaire (AOT).....	11
1.2.4. Contrats de type concessifs (concessions de travaux et concession de services).....	12
1.3. Terrains relevant du domaine privé de l'université	13
1.3.1. Développement patrimonial réalisé en maîtrise d'ouvrage directe.....	13
1.3.2. Développement patrimonial réalisé en maîtrise d'ouvrage indirecte : le Bail Emphytéotique (BE) de droit privé.....	14
1.3.3. Développement patrimonial réalisé en maîtrise d'ouvrage indirecte : le Bail à Construction (BAC)	15
1.4. Réalisation d'opérations immobilières en co-investissement.....	16
1.4.1. Développement en co-investissement dans une optique de cession : la copromotion par le biais d'une Société Civile de Construction Vente (SCCV)	17
1.4.2. Développement partenarial en co-investissement dans une optique de détention patrimoniale de long terme : société foncière, Sociétés Anonymes (SA, SAS...), Sociétés Civiles Immobilières.....	18
En synthèse :	19
2. Avantages / inconvénients des différents montages immobiliers	20
2.1. Trois typologies de montages, critères d'analyse et analyse comparative	20
2.1.1. Typologies de montages immobiliers.....	20
2.1.2. Principaux critères d'analyse.....	20
2.1.3. Scénarios comparés	20
2.1.4. Bilan d'analyse	21
2.1.5. Autres scénarios détaillés	Erreur ! Signet non défini.
2.2. Exemples chiffrés : le cas de l'opération « Doyen Brus » (Pessac)	22
2.2.1. Cession : hypothèse de valeur vénale (bilan promoteur).....	22
2.2.2. Co-investissement.....	22
2.2.3. Eléments de comparaison (exemple projet Doyen Brus).....	23
2.3. Limites dans la prédiction des hypothèses financières	24
2.4. Benchmark de montages immobiliers	25
2.4.1. La Poste Immobilier (divers sites de projets en France)	25
2.4.2. Grand Port Maritime de Bordeaux.....	25
2.4.3. Grand Port Maritime de Nantes	25
2.4.4. Monnaie de Paris (Pessac)	26
2.4.5. Un exemple de promotion par l'EPA Bordeaux Euratlantique (Cité du Numérique) :	26

Préambule

L'objectif de la note est de recenser et de résumer les différentes modalités possibles de valorisation et de les comparer entre elles selon différents critères, avantages et inconvénients qu'elles peuvent présenter.

Pour cela, nous nous appuyons sur les principales études ayant porté sur les modalités de valorisation du parc immobilier à vocation privé de l'université de Bordeaux, menées par différents bureaux d'études et conseils de l'université. Les extraits des documents source sont donnés pour permettre d'avoir une compréhension rapide de chaque option présentée.

La note aborde donc synthétiquement la typologie des différents outils juridiques et contractuels pour valoriser le parc immobilier privé de l'université, ainsi qu'une analyse plus approfondie sous l'angle des avantages et inconvénients perçus comme étant adaptés ou non aux objectifs de valorisation de l'université :

- Porter et maîtriser un projet urbain de l'université ;
- Bénéficier de recettes financières récurrentes, pérennes et substantielles sur le moyen et long terme ;
- Conserver la propriété foncière du patrimoine (celui-ci étant remis en pleine propriété par l'Etat dans le cadre de la dévolution).

Résumé

Afin d'atteindre les objectifs de valorisation (cf. note 1 valorisation), trois types de procédure peuvent s'avérer pertinentes, sur un domaine privé :

- La cession foncière mais qui ne peut être utilisée comme modèle pérenne et systématique en raison de son caractère irréversible ;
- La valorisation foncière via des tiers, sous leur propre maîtrise d'ouvrage, via des titres constitutifs de droits réels (Bail à Construction) ;
- La valorisation par une foncière (société de rang 1) de l'université associée à la banque des territoires, intervenant en lien avec des tiers en co-investissements via des sociétés de projets (rang 2).

Des tableaux récapitulatifs mentionnant les avantages, les inconvénients, ainsi que les outils de limitation des risques pour chaque mode suivent ci-après.

Valorisation foncière via une cession			
Critères	Avantages / opportunités	Inconvénients / risques	Maîtrise du risque
Maîtrise foncière	Désengagement en lien avec la stratégie de l'établissement	Démembrement foncier définitif	
Maîtrise projet urbain	Désengagement en lien avec la stratégie de l'établissement	Peu de marge de manœuvre. Peu ou pas d'intégration dans un projet global Possibilité préemption urbaine Mairie en relation directe avec promoteur	Grands principes communiqués en phase consultation
Maîtrise opérationnelle (études/travaux)	Process maîtrisé (consultation opérateurs, rédaction d'un acte...)	Moindre maîtrise du projet (UB peu prescripteur) dans la durée Risque d'image si projet médiocre Nécessité moyens RH UB	Choix d'un projet lauréat, et avis conforme de l'UB avant dépôt du PC
Pérennité bâtiment	Aucun engagement financier pour UB	Aucune visibilité sur les choix d'entretien Moindre transparence financière sur les postes de dépenses d'entretien Risque d'image si dégradation	
Rentabilité / modèle économique	Perception d'une recette rapide permettant un apport de trésorerie Possibilité de placement de la recette Peu de risques financiers directs pour UB Pas de remontée vers UB Pas d'endettement	Procédure exceptionnelle limitée à quelques fonciers identifiés Risques potentiels de report si recours, etc.	Enlever conditions suspensives pour limiter délais de paiement mais impact négatif sur le prix
Hypothèse rentabilité type projet Doyen Brus	Montant valeur vénale (SEGAT 2023) : 5 500 000 €		
Synthèse	Avantages : Apport trésorerie, pas d'engagement financier de l'UB. Assez rapide à mettre en œuvre. Inconvénients : Perte définitive du droit de propriété, recette cession foncière limitée (premier maillon de la chaîne de valeur de l'immobilier)		

Valorisation foncière via un acte constitutif de droits réels au bénéfice d'un tiers (type Bail à Construction)			
Critères	Avantages / opportunités	Inconvénients / risques	Maîtrise du risque
Maîtrise foncière	Récupération pleine propriété à la fin du BAC	Démembrement foncier longue durée (perte de la pleine propriété - transferts de droits réels - le temps du BAC)	Moduler la durée du BAC (= redevance plus faible). Pour mémoire projet Paulin de Nole sur une durée de 60 ans
Maîtrise projet urbain	Maîtrise limitée au contenu du cahier des charges de consultation puis à l'offre retenue	Risque perte cohérence et ambition initiale	
Maîtrise opérationnelle (études/travaux)	Process maîtrisé de la contractualisation (consultation opérateurs, rédaction d'un acte, etc.). Cadre contractuel permettant de valider les évolutions programmatiques majeures	Moindre maîtrise du projet (UB pas prescripteur sinon risque de requalification du contrat). Peu de transparence financière Agilité relative. Nécessité de moyens RH UB	Choix d'un projet lauréat, et avis conforme de l'UB avant dépôt du PC
Pérennité bâtiment	Aucun engagement financier de la part de l'UB	Moindre transparence financière sur les postes de dépenses d'entretien Risque d'image si dégradation	Demande de bilans prévisionnels réalisation / gestion-exploitation dans le cadre d'une consultation Clauses prévoyant un droit de regard périodique de l'UB sur le niveau d'entretien du bâtiment
Endettement	A charge de l'opérateur immobilier		
Hypothèse risques majeurs	Récupération foncier si l'opération n'aboutit pas	Risque non paiement du loyer annuel	Clause retour foncier à UB
Rentabilité / modèle économique	Perception d'une redevance / rente foncière (capitalisée ou annualisée) + part variable 3% à 5% du CA ?) pour UB seule Réception d'un bâtiment + foncier en pleine propriété en fin de bail	Rente faible correspondant à 1 an de CA Montant capitalisé immobilisé Etat dégradé bâtiment ayant 40-60 ans d'existence au retour	Revalorisation redevance (si annuelle) selon évolution des taux (IRL, etc.)
Hypothèse rentabilité type projet (résidence étudiante) Doyen Brus (BAC 60 ans)	Redevance capitalisée = gain total sur 60 ans : 2 500 000 € Redevance annuelle : 42 000 € Intéressement au chiffre d'affaires : non demandé avec vraisemblablement diminution de la part fixe		
Synthèse	Avantages : Maîtrise choix du preneur et projet, ne nécessite peu/pas d'engagement financier de l'UB. Assez rapide à mettre en œuvre. Inconvénients : Perte temporaire (long terme) du droit de propriété, redevance foncière plus faible que des recettes locatives.		

Valorisation via une Foncière en partenariat avec Banque des Territoires (60% - 40%) investisseur dans société de projet de rang 2			
Critères	Avantages / opportunités	Inconvénients / risques	Maîtrise du risque
Maîtrise foncière	Apport en nature du foncier par UB = parts sociales dans société foncière. Maîtrise foncière partagée.	Démembrement foncier en parts sociales, perte pleine propriété.	
Maîtrise projet urbain	Rôle d'opérateur urbain incarné	Evolution réglementaire (PLU, environnementale) avec diminution constructibilité	Privilégier la coordination avec les collectivités locales
Maîtrise opérationnelle (études/travaux)	Maîtrise et optimisation des coûts hors cadre commande publique Flexibilité de gestion Travail à "bilan financier ouvert"		Privilégier une forme de société rang 2 qui ne soit pas "pouvoir adjudicateur" (avec foncière minoritaire)
Gouvernance foncière (société de rang 1) / UB 60% - Banque des territoires 40 %	Acceptabilité de l'Etat 60% des parts du capital social = rôle décisionnel majeur UB Présence BdT : expertise immobilière + appui stratégique dans relations avec collectivités (PLU) Présence BdT : effet de lever avec apport de cash	Création filiale soumise à autorisation des tutelles et résultats financiers positifs UB Enjeux sur la valeur vénale de l'apport foncier Complexité gestion et suivi filiale Nécessité moyens RH UB	Désignation d'un commissaire aux apports par les co-investisseurs Règles du pacte d'associés à négocier au mieux dans les intérêts de l'UB (AMO) Clauses de priorité de l'UB dans le rachat des parts sociales
Gouvernance société de projet (rang 2) : / Foncière 40 % - autres actionnaires 60 %	Effet levier du tiers associé majoritaire Association professionnel du développement immobilier Agilité opérationnelle (performance achats versus commande publique) Capacité endettement	Foncière non majoritaire Complexité gestion et suivi filiales Risque que le co-investisseur soit "pouvoir adjudicateur" = requalification MOA publique	Règles du pacte d'associés à négocier au mieux dans les intérêts de la foncière Vigilance sur le choix des investisseurs ; privilégier expertise, long terme et stabilité
Endettement	Capacité de s'endetter Partage du risque de l'endettement	Remontée des risques financiers (dette, impayés, etc.)	S'assurer que l'opération est viable financièrement Statut SAS foncière : pas de remontée à UB
Pérennité bâtiment	Transparence des coûts de réalisation / gestion-exploitation UB décisionnaire sur les choix stratégiques, sur l'asset management, les choix de gestion-exploitation		Clauses du pacte d'associés prévoyant le rôle de l'UB sur certains sujets stratégiques de pilotage de l'actif immobilier (négociation plus favorable à l'UB dans ce contexte, nécessité d'un AMO)
Hypothèse risques majeurs		Risques financiers	Partenariat avec BdT, appui AMO conseil investissement Dériskuer : favoriser investisseurs multiples, programmation diversifiée, études de potentiel, contrat de promotion immobilière, contrat de gestion, précommercialisation importante (pas de lancement en blanc)...
Rentabilité / modèle économique	Partage des dividendes, recettes plus importantes Enrichissement patrimonial	Stratégie de long terme principalement Revenus non garantis Revenus à partager entre actionnaires	
Hypothèse rentabilité type projet (résidence étudiante) Doyen Brus /société de projet	25 000 € sous emprunt d'une durée de 12-15 ans 120 000 € de 13 à 20 ans (fin des amortissements lots secondaires à 20 ans) 200 000 K€ de 20 à 40 ans (fin des amortissements GO à 40 ans) 240 000 K€ au-delà de la 40ème année		
Hypothèse cession 15 ans	Cession à 15 ans : estimation CDC 18,4M€, soit 4,4M€ pour UB		
Synthèse	Avantages : Rôle décisionnel plus fort, % parts sociales et dividendes plus élevés. Intérêts opérationnels et financiers partagés avec un partenaire, participation aux choix opérationnels Inconvénients : Exposition à la plupart des risques opérationnels et financiers		

Chaque mode de valorisation comprend des avantages et inconvénients. Ils constituent des outils à disposition de l'université.

- La cession foncière peut permettre de se délaier de biens inutiles pour l'université et non stratégiques (sites isolés par exemple) ainsi que d'apporter des liquidités.
- La location de biens fonciers (bail à construction) a déjà été utilisée par l'établissement. La mise en œuvre de cet outil a permis d'acculturer les équipes et la communauté universitaire à ces nouveaux objets fonciers.

L'expérience et l'analyse montrent une mise en œuvre assez simple, une maîtrise foncière et immobilière à terme du bail, ainsi que des risques limités pour l'établissement. En revanche, ces opérations ne dégagent pas un rendement financier optimum pour projeter des recettes récurrentes significatives à l'échelle des besoins en financement du parc public liés aux missions de recherche et formation. Il apparaît concomitamment que le contrôle de l'établissement sur les opérations reste contraint et se limite aux programmes constructifs retenus lors des consultations.

Bien entendu, le preneur du BAC est tenu par les principes initiaux du projet définis par l'université de Bordeaux, ce qui garantit un contrôle réel de l'établissement. Par ailleurs, les conditions de revente du bail, de maintien ou de transfert des obligations du programme dans le temps long, sont fixées dans le bail et apportent également de la sécurité pour l'université sur la destination des biens.

- La valorisation via une foncière UB-BdT dans des sociétés de projet.
La gouvernance d'une société de projet permet une implication directe et une réactivité plus forte de l'université de Bordeaux à chaque phase du projet, exercées en commun avec les autres parties prenantes (actionnaires) de la société de projet : portage du projet urbain, conception fine du programme et adaptation en continue, changement éventuel de destination de certaines surfaces, etc. peuvent être décidées « au fil de l'eau », en fonction des événements ou conditions de marché, selon des règles de décision qui feront que rien ne pourra être réalisé sans l'accord de l'université.

Par maîtrise d'un projet urbain, il faut comprendre :

- Prescrire les principes d'aménagement ;
- Participer à l'élaboration des programmes détaillés (destination, usages, tailles de logements, mixité sociale, choix architecturaux, choix environnementaux, etc.) ;
- Maîtriser les évolutions des projets architecturaux, de la gestion et de l'exploitation des bâtiments, etc.
- S'assurer du bon entretien des ouvrages sur le long terme.

Si ce mode montre une rentabilité financière supérieure (x4), plutôt de long terme, il connaît des risques qu'il convient de maîtriser. L'association avec la banque des territoires, exigée par l'Etat, est un élément important dans l'enjeu de limitation des risques. Enfin, le co-investissement aboutit à un démembrement de la propriété foncière, l'université n'étant plus la seule propriétaire.

Si l'établissement confirme son intérêt pour privilégier cet outil, cette structure foncière devra être compatible avec la volonté assumée d'incarner un rôle nouveau d'aménageur urbain responsable, conservant une plus grande maîtrise dans les projets de valorisation foncière proposés pour agir directement sur l'attractivité et la vie des campus.

Enfin, dans le cadre d'une stratégie de valorisation fine, il est tout à fait possible que l'université soit amenée à utiliser les 3 outils préférentiels identifiés.

1. Modalités de valorisation immobilière de l'université

Cette partie présente les différentes possibilités de valorisation qui peuvent s'offrir à l'université, et à même de pouvoir contribuer aux objectifs qu'elle s'est fixée. Pour rappel, si l'objet du projet est de répondre à un besoin de / et préalablement défini par l'université, l'opération doit se faire dans le respect de la commande publique (marchés publics, concessions de services, concessions de travaux...). Ces exemples sont issus des différentes notes juridiques produites par les AMO, et ont été étudiés dans la perspective de présenter les options de valorisation qui peuvent s'avérer compatibles, ou non, avec la réalisation de projets immobiliers à vocation privée.

Ces exemples sont tirés, pour la plupart, des documents suivants :

- Note de cadrage juridique (Ginesté, 22 09 2020) ;
- Note sur les montages d'opérations immobilières en co-investissement (Colliers, décembre 2023).

1.1. Sortie de patrimoine : la cession, un scénario d'exception

Extrait « Rapport de cadrage » (Colliers, 2021) :

La cession d'actif est un scénario d'exception (parce que ne respectant pas le postulat fondamental de maîtrise foncière [i.e. défini comme un pré requis par l'université]) pouvant toutefois s'avérer approprié pour des sites déconnectés du patrimoine universitaire, répondant à d'autres logiques territoriales et voués à des destinations non compatibles avec les enjeux de maîtrise foncière universitaire.

A court-terme, d'un point de vue financier, les produits de cession d'un actif à fort potentiel de valorisation sur le marché s'avèrera en outre un outil d'amorçage du modèle économique global : l'apport en fonds propres que constituerait le fruit de la cession pouvant servir d'effet de levier pour lever de la dette, être réinvestis dans la capitalisation des coûts de structure de la holding et/ou dans la prise de participation de sociétés de développement pour lancer des opérations plus dimensionnantes et rémunératrices. [...]

L'université de Bordeaux pourra privilégier ici plutôt une cession avec charges, avec sélection du promoteur-lauréat, via une procédure de mise en concurrence simplifiée [...] et non une cession sèche via une procédure de gré-à-gré, comme elle en serait pourtant autorisée. Ce montage permettra en effet à l'université de définir des objectifs larges de qualité programmatique, respectant ainsi l'ambition globale de l'université de Bordeaux, à savoir contribuer à un développement territorial qualitatif.

Il convient de préciser que la cession nécessite une désaffectation et un déclassement préalable du bien.

La cession relève donc d'une procédure d'exception, « one shot » du fait de son caractère irréversible, non compatible avec la recherche de recettes financières récurrentes sur le long terme. L'université a acquis cette expérience sur plusieurs sites relevant de son domaine (rue Lamartine, etc.).

La cession dépossède définitivement l'université, qui n'a plus de maîtrise sur le devenir de ce foncier.

Peu risquée, la cession est aussi peu rémunératrice du point de vue de la chaîne de valeur, conformément aux standards du marché immobilier.

Ce scénario a été étudié dans l'optique de présenter l'intérêt financier qu'il apporte sur le court terme pour venir abonder un capital de fonds propres nécessaire pour réaliser à l'avenir des opérations immobilières en investissement et/ou en co-investissement.

1.2. Terrains relevant du domaine public de l'université

Le code général de la propriété des personnes publiques offre la possibilité de valoriser le foncier. Les occupations octroyées peuvent être constitutives de droits réels. L'attribution de droits réels permet au titulaire de l'autorisation d'avoir recours à l'hypothèque pour garantir les emprunts contractés en vue de financer la réalisation, la modification ou l'extension des ouvrages, constructions et installations de caractère immobilier situés sur la dépendance domaniale occupée. Le titre fixe la durée de l'autorisation, en fonction de la nature de l'activité et de celle des ouvrages autorisés, et compte tenu de l'importance de ces derniers, sans pouvoir excéder soixante-dix ans.

L'article L.2125-3 du CG3P précise que « *La redevance due pour l'occupation ou l'utilisation du domaine public tient compte des avantages de toute nature procurés au titulaire de l'autorisation.* » Cette redevance est en général composée d'un montant forfaitaire fixe et d'un pourcentage (3 à 5% d'après les différentes sources) sur le CA du cocontractant qui dépend de l'activité et des investissements.

Il est tout à fait possible d'imposer un cadre général auquel les candidats devront se soumettre (respect et bonne insertion du projet dans le projet urbain de l'université lequel pourra imposer des éléments en matière environnementale notamment...), l'accord de l'université portant sur un projet déterminé, celle-ci sera donc en mesure de lui faire respecter afin qu'il demeure conforme à l'offre présentée et qui aura conduit l'université retenir tel projet plutôt qu'un autre au regard de critères préalablement fixés. Mais il reste entendu que le programme précis et la définition du projet sont bien de l'initiative de l'opérateur privé et sous sa maîtrise et son pilotage.

Les options présentées n'empêchent cependant pas de valoriser les terrains de l'université classés dans le domaine public, à certaines conditions.

1.2.1. Développement patrimonial réalisé en maîtrise d'ouvrage indirecte : Le Bail Emphytéotique Administratif (BEA)

Extrait de la « Note de cadrage » du cabinet d'avocats Ginestier (22 09 2020) :

Conclure directement un contrat immobilier avec un promoteur : il pourrait alors s'agir [...] d'un bail emphytéotique administratif (sur le domaine public pour une des finalités prévues à l'article 7 de la loi n° 2009-179 du 17 février 2009). [...]

Le BEA est un contrat autorisant une occupation de longue durée du domaine (public ou privé) des personnes publiques et conférant à l'occupant des droits réels sur le bail et les constructions qu'il y réalise. Il a donc justement pour but de faciliter la valorisation et l'exploitation économique du domaine public [...] en accordant au preneur à bail une assez grande liberté d'action (dans le respect, le cas échéant, de l'affectation du domaine public).

[...] le BEA conclu sur le domaine public se caractérise par sa nécessaire révocabilité ainsi que par la faculté qu'à la personne publique propriétaire d'imposer le respect de l'affectation du domaine. À cela s'ajoute surtout [...] les personnes publiques n'ont d'autre choix, sur les terrains qui relèvent du domaine public, que de conclure un bail emphytéotique administratif dans les cas explicitement prévus par la loi. S'agissant de l'État et de ses établissements publics, l'article 7 de la loi n° 2009-179 du 17 février 2009 pour l'accélération des programmes de construction et d'investissement publics ou privés dispose en effet qu'un « bien immobilier appartenant à l'État ou à ses établissements publics peut faire l'objet du bail emphytéotique (...) en vue de la réalisation de logements sociaux ».

L'Université peut donc envisager de conclure un BEA avec la réserve toutefois que sur son domaine public (outre la mise en concurrence préalable à la mise à disposition du foncier), **ce contrat devra nécessairement avoir pour seul objet la réalisation de logements sociaux** ce qui devrait être le cas en cas de construction de logements étudiants. Mais le risque serait alors qu'au regard de cette finalité qui se rattache directement à la mission de service public assurée par l'Université, le contrat soit qualifié en marchés publics de travaux et de ce fait, soumis aux règles de publicité et de mise en concurrence ainsi qu'aux règles relatives à la maîtrise d'ouvrage publique prévues dans le code de la commande publique.

Sur le domaine public, seul le BEA ayant pour objet la réalisation de logements sociaux est mobilisable.

Ce contrat s'avèrerait cependant plus approprié pour la réalisation de projets immobiliers à vocation privée sur le domaine déclassé de l'université (voir la partie dédiée au bail emphytéotique de droit privé sur le domaine privé).

1.2.2. Développement patrimonial réalisé en maîtrise d'ouvrage indirecte : le Bail A Construction (BAC)

Extrait de la « Note de cadrage » du cabinet d'avocats Ginestier (22 09 2020) :

Aux termes de l'article L. 251-41 du code de la construction et de l'habitation, le bail à construction (d'une durée [...] comprise entre 18 et 99 ans) se caractérise principalement par son objet (la construction d'un ouvrage et son entretien) et par ses effets (l'octroi de droits réels au bénéfice du preneur). Il confère donc au preneur un droit d'usage et de jouissance sur les constructions édifiées et leur terrain d'assiette, mais également les droits réels attachés auxdites constructions.

Rien n'interdit donc à l'Université de donner à bail à construction un terrain lui appartenant, que ce bien relève de son domaine public ou de son domaine privé. Et à nouveau du moment qu'il ne s'agit pas pour le preneur de répondre à un besoin de l'Université en réalisant des travaux selon un programme qu'elle lui impose, un tel bail ne devrait pas constituer un contrat de la commande publique.

Mais à l'instar du bail emphytéotique [i.e. BE de droit privé et non le BEA qui relève du droit public], si le bail à construction porte sur un terrain du domaine public, son intérêt aux yeux des promoteurs s'en verrait assez largement compromis.

Le BAC donne lieu à la perception d'une redevance capitalisée ou annualisée, cela dépend des capacités de négociations du propriétaire et de la nature du projet réalisé.

Si sur le plan juridique, cette procédure sur le domaine public est possible, elle n'apparaît pas adaptée aux partenariats souhaités.

Ce contrat s'avèrerait cependant approprié pour la réalisation de projets immobiliers à vocation privée sur le domaine privé de l'université (voir partie dédiée au bail à construction sur le domaine privé).

1.2.3. L'Autorisation d'Occupation Temporaire (AOT)

Extrait de la « Note de cadrage » du cabinet d'avocats Ginestier (22 09 2020) :

[...] l'octroi de l'AOT devra en principe être précédé d'une procédure de mise en concurrence librement définie par l'Université, qu'il s'agisse de parcelles du domaine public ou du domaine privé.

En outre, l'octroi de cet AOT devrait en principe se limiter à autoriser à titre précaire et révocable un opérateur à occuper une parcelle de l'Université en vue de lui permettre d'y exercer une activité économique et non d'y construire des ouvrages répondant en tout point aux besoins définis par l'Université (par exemple dans un cahier des charges trop détaillé). Il ne faudrait donc pas que l'octroi d'une AOT soit l'occasion pour l'Université d'imposer la construction de bâtiments selon des prescriptions détaillées dans un cahier des charges sauf, à nouveau, à ce que ces contraintes se limitent à des exigences générales en termes de construction de logements, de commerces ou de principes architecturaux.

Enfin, l'AOT étant par nature précaire et révocable, elle n'apparaît pas adaptée à la réalisation d'investissements immobiliers importants (sauf à l'assortir de clauses d'indemnisation permettant aux investisseurs de disposer des garanties nécessaires). [...]

En tous les cas, une AOT devra en principe être consentie à la suite d'une mise en concurrence librement organisée par l'Université mais échappera (sauf si elle doit être requalifiée en marché public) aux règles de publicité et de mise en concurrence et aux règles relatives à la maîtrise d'ouvrage publique.

L'AOT donne lieu à la perception d'une redevance. Cette redevance peut être assortie d'une part variable sur le CA de l'opération. Cette hypothèse non modélisée par les services de l'université pourrait être étudiée au cas par cas dans le cadre du partenariat avec la Banque des territoires. Dans ce montant, il n'y a pas de transfert de propriété.

Si sur le plan juridique, cette procédure sur le domaine public est possible, elle n'apparaît pas adaptée aux partenariats souhaités.

1.2.4. Contrats de type concessifs (concessions de travaux et concession de services)

Ces contrats ont pour objet de confier l'exploitation de travaux ou la prestation et la gestion de services, à un ou plusieurs opérateurs économiques (« concessionnaires ») à qui est transféré le risque d'exploitation de l'ouvrage ou du service et dont la contrepartie consiste soit uniquement dans le droit d'exploiter les ouvrages ou services, soit dans ce droit accompagné d'un prix.

Les contrats de type concessifs sont des contrats administratifs par lesquels une personne publique délègue à une personne privée, le délégataire, la gestion d'un service public à ses risques et périls, contre une rémunération versée par les usagers.

Ils se distinguent des autres contrats administratifs, tels que les marchés publics, par le fait qu'ils confèrent au délégataire un droit d'exploitation exclusif du service public pendant une durée déterminée.

Ce type de montage a été écarté, dans la mesure où leur finalité ne rejoint pas les objectifs de valorisation à vocation privée que poursuit l'université, et le fait que cela s'applique essentiellement aux missions de service public ESR dont il n'est pas question ici.

1.3. Terrains relevant du domaine privé de l'université

Si le terrain visé se situe sur le domaine privé de l'établissement, il existe également des montages juridiques pouvant répondre aux projets qui seront définis.

1.3.1. Développement patrimonial réalisé en maîtrise d'ouvrage directe

Extrait de la Note « Montage d'opérations immobilières en co-investissement » de Colliers (Décembre 2022) :

Il s'agit ici, de l'objectif essentiel de l'université de Bordeaux dans la gestion de son parc privé. Il consiste à rester propriétaire de ses biens immobiliers et y développe divers programmes immobiliers construction et par conséquent les principales missions suivantes :

La définition de la programmation des immeubles à construire (liées aux études préalables mentionnées dans les prérequis cf. § I-C) ;

- La consultation et le choix des architectes ;
- La conclusion de contrat pour la construction de l'immeuble (CPI, VEFA...) et le suivi de la construction ;
- La pré-commercialisation locative des bâtiments édifiés ;
- La gestion globale des immeubles une fois construits (commercialisation, gestion administrative et technique...).

[...]

Naturellement le développement d'opérations permet à l'université de conserver une grande autonomie et maximise la récurrence de flux et la valorisation à terme, mais il s'agit de l'opération nécessitant le plus d'investissement initial et présentant le plus de risques.

La maîtrise d'ouvrage directe assure donc à l'université la maîtrise totale du projet mais les risques associés les plus importants.

Il est important de souligner que l'université ou une société foncière dont elle serait actionnaire majoritaire, en tant que pouvoir adjudicateur, sera soumis au code de la commande publique pour passer l'ensemble de ses marchés.

Extrait de la Note « Montage d'opérations immobilières en co-investissement » de Colliers (Décembre 2022) :

Développer des programmes immobiliers seuls signifie notamment pour l'Université :

- Le financement total, par ses soins, du projet : études, constructions, aménagements, etc... ;
- D'assumer seul avec ses équipes les risques des différentes étapes.

Financement

Pour le financement et selon les caractéristiques du projet la foncière de l'université pourra, selon l'évolution du contexte réglementaire contracter des prêts. Les banquiers prêtent généralement selon un niveau de LTV (« Loan To Value ») qui varie en fonction des caractéristiques de l'investissement : typologie de l'actif immobilier, capacité de l'actif à générer des loyers sécurisés, environnement macro-économique (crise économique, inflation, croissance...), garanties pouvant être apportées, etc...

Ainsi pour les premières opérations de l'université de Bordeaux les capacités de dettes seront plafonnées puisqu'elles ne pourront s'appuyer que sur la seule valeur des terrains composant le patrimoine de la foncière. Sur ce plan il pourrait être utile pour l'université de disposer d'une expertise de la valeur de ces fonciers (une expertise indépendante sera vraisemblablement demandée par un banquier). Néanmoins ces actifs devraient permettre de commencer à financer des petites opérations de développement. Au fur et à mesure de la croissance du parc, de l'augmentation des revenus locatifs et du remboursement de la dette existante, cette capacité à lever de la dette devrait croître.

Contrairement aux particuliers, les crédits aux professionnels sont toujours proposés à taux variable. Il faut alors, si nécessaire, prendre un instrument de couverture (ex. : cap, floor, collar) afin de couvrir ce risque et pouvoir le « transformer » en taux fixe. Il faut également savoir que le taux d'intérêt n'est pas le

seul élément rentrant dans le spectre de la négociation : variabilité des échéances, différé d'amortissement, partie remboursable in fine peuvent être des éléments de négociation. [...]

Si l'université de Bordeaux souhaite développer seule des opérations, elle devra supporter les risques liés [...] : lors des phases de développement, de commercialisation, de construction et de gestion. Cela nécessite, selon nous, des équipes dédiées « expertes » et les outils informatiques nécessaires ; ou la faculté de pouvoir de sous-traiter ou déléguer ces missions à des prestataires (ex. : administrateurs de biens, AMO, MOD, contractant général...) sous réserve de bien pouvoir les contrôler. Si cela n'est pas possible, l'adossement à des opérateurs sous forme d'opérations en co-investissement peuvent être réalisée.

Sans développer davantage, il est important de nuancer ce cas, qui présente un niveau de complexité très élevé du point de vue opérationnel, dans la mesure où l'université n'a jamais acquis d'expérience dans le domaine de l'immobilier privé (réalisation de logements, bureaux, commerces, etc.).

En outre, en tant qu'entités publiques, l'université ou sa foncière ne pourraient pas emprunter sur les marchés financiers, de même que les prêteurs institutionnels publics (BEI, CDC) n'ont pas manifesté de retour d'expérience sur des emprunts accordés à des universités pour réaliser de l'immobilier privé. Il n'est donc pas avéré que ce scénario soit réellement possible, principalement en raison des contraintes majeures d'obtention de financement qui pourraient contraindre l'université ou sa foncière à s'associer avec d'autres partenaires (cf. partie co-investissement).

1.3.2. Développement patrimonial réalisé en maîtrise d'ouvrage indirecte : le Bail Emphytéotique (BE) de droit privé

Extrait de la « Note de cadrage » du cabinet d'avocats Ginestier (22 09 2020) :

[...] le bail emphytéotique est défini à l'article L. 451-1 du code rural aux termes duquel ce contrat « confère au preneur un droit réel susceptible d'hypothèque (...) pour plus de dix-huit années et ne peut dépasser quatre-vingt-dix-neuf ans ». Il ne peut être conclu que sur une parcelle dépendant du domaine privé [...]

Dans ce cas, [...] les parties à un bail de droit privé demeurent en principe libres de déterminer les autres modalités contractuelles sous la seule réserve, au cas présent, de ne pas basculer sous le régime des marchés publics de travaux en raison d'un encadrement trop étroit des caractéristiques de l'ouvrage à construire et de son exécution par l'Université. Aussi, le bail emphytéotique de droit commun peut être envisagé dans un cas : la personne publique charge une entreprise de valoriser son foncier comme elle l'entend, c'est-à-dire sous maîtrise d'ouvrage privée.

Aussi, sauf à ce que l'Université en vienne à s'impliquer trop avant dans la conception et la réalisation des ouvrages par le promoteur, une mise en concurrence préalable à l'occupation du domaine privé dans des conditions librement définie par l'Université (appel à projets, AMI) devra toutefois être organisée dans les conditions précédemment rappelées.

Le BE donne lieu à la perception d'une redevance. Cette redevance peut être assortie d'une part variable sur le CA de l'opération. Cette hypothèse non modélisée par les services de l'université pourrait être étudiée au cas par cas dans le cadre du partenariat avec la Banque des territoires.

Ce montage s'avère approprié pour de la valorisation immobilière à vocation privée, si l'université s'astreint encore une fois à conserver un rôle peu prescriptif dans la définition des orientations du programme de construction. A défaut, elle ou sa foncière en tant que pouvoir adjudicateur, s'expose à devoir assurer la maîtrise d'ouvrage publique directe et la passation des contrats pour son propre compte.

De la même manière, la maîtrise de l'université ne porte que sur le périmètre contractuel (destination du bien principalement). L'université ne participe pas à la définition du programme, du projet architectural et environnemental ; n'est pas directement associée aux réflexions stratégiques d'évolution du projet, aux choix en matière de maintenance et de gros entretien renouvellement

Le BE n'emporte pas nécessairement l'obligation de construire, par conséquent il est préconisé d'opter plutôt pour le bail à construction si ce type de montage est retenu.

1.3.3. Développement patrimonial réalisé en maîtrise d'ouvrage indirecte : le Bail à Construction (BAC)

Extrait de la « Note de cadrage » du cabinet d'avocats Ginestier (22 09 2020) :

[...] aux termes de l'article L. 251-41 du code de la construction et de l'habitation, le bail à construction (d'une durée nécessairement comprise entre 18 et 99 ans) se caractérise principalement par son objet (la construction d'un ouvrage et son entretien) et par ses effets (l'octroi de droits réels au bénéfice du preneur). Il confère donc au preneur un droit d'usage et de jouissance sur les constructions édifiées et leur terrain d'assiette, mais également les droits réels attachés auxdites constructions.

Rien n'interdit donc à l'Université de donner à bail à construction un terrain lui appartenant, que ce bien relève de son domaine public ou de son domaine privé. Et à nouveau du moment qu'il ne s'agit pas pour le preneur de répondre à un besoin de l'Université en réalisant des travaux selon un programme qu'elle lui impose, un tel bail ne devrait pas constituer un contrat de la commande publique.

Le BAC donne lieu à la perception d'une redevance annualisée ou capitalisée (expérience acquise par l'université sur le site « Paulin de Nole »).

Ce montage s'avère approprié pour de la valorisation immobilière à vocation privée, si l'université s'astreint cependant à conserver un rôle mineur et non prescriptif dans la définition générale des orientations du programme de construction. La seule maîtrise est celle donnée par le cadre contractuel (destination des locaux, etc.).

A défaut (si l'université devenait trop prescriptive), en tant que pouvoir adjudicateur, la maîtrise d'ouvrage directe du projet pourrait lui être imposée.

Par ailleurs, rappelons que l'université a effectué sur les premiers appels à Bail à construction des procédures très formalisées se rapprochant de celles de la commande publique (procédure concessive).

1.4. Réalisation d'opérations immobilières en co-investissement

Cette partie traite des différentes possibilités qui s'offrent à l'université pour être partie prenante à l'intéressement final sur les recettes générées par la mise en location des surfaces d'un projet immobilier, ce que l'ensemble des différents montages exposés précédemment – excepté la réalisation en maîtrise d'ouvrage directe – ne permettent pas.

Cette perspective, la plus intéressante financièrement compte tenu des critères financiers fixés par l'université, permet aussi la meilleure maîtrise du projet urbain ainsi qu'une grande agilité. Elle est cependant celle qui implique une complexité plus importante dans la mise en œuvre et dans le financement, ainsi qu'une prise de risque plus importante.

La note du cabinet Colliers (Décembre 2022) traite spécifiquement de ces questions liées au co-investissement.

Extrait « Rapport de cadrage » (Colliers, 2021) :

Comme indiqué précédemment, le modèle économique repose sur un sous-jacent fondamental, la maîtrise foncière par l'université de Bordeaux, de son patrimoine d'exploitation et de son portefeuille d'investissement ; le second devant générer des revenus récurrents et conséquents, à allouer au développement du parc ESR et au GER.

L'objectif [...] est ainsi que l'université de Bordeaux puisse être (co)investisseur et (co)porter directement le développement de son immobilier de diversification pour qu'elle puisse l'exploiter, en tant que bailleuse de baux commerciaux, et consolider des fonds propres importants assis sur des revenus immobiliers récurrents.

Le modèle repose ainsi, comme stipulé précédemment, sur la création de sociétés de développement de droit privé, filiales de la holding, à créer pour chaque opération immobilière de diversification, et dont l'université de Bordeaux sera soit, selon la nature des projets et ses capacités financières à date, actionnaire unique, majoritaire ou minoritaire (avec ouverture du capital à des investisseurs privés ou sociaux tiers).

Ce montage long-termiste garantira à l'université, en tant que (co)investisseur, une maîtrise de la qualité globale de son patrimoine (qualité de conception/réalisation, qualité de l'exploitant) et lui assurera des performances financières plus importantes que celles attendues dans le cadre de portage indirect (baux longue durée de type BAC avec loyers fonciers) ; performances financières toutefois à assurer via des baux commerciaux majoritairement de longue durée ferme, pour diminuer l'exposition de l'université aux risques commerciaux et immobiliers, liés à l'exploitation des actifs.

Tous les types d'actifs potentiellement développables par l'université de Bordeaux seront concernés par ce type de montage et logeables dans ce type de filiale de développement.

Extrait de la Note « Montage d'opérations immobilières en co-investissement » de Colliers (Décembre 2022) :

Lorsque l'université ne pourra, pour des raisons financières réaliser seule une opération de développement immobilier, il sera nécessaire d'étudier cette opération en co-investissement en s'adossant à un autre investisseur. Ces opérations nécessiteront dans la plupart des cas une structuration adéquate et la prise de participation de l'université de Bordeaux ou de sa « foncière » dans le véhicule d'investissement ainsi créé.

La hauteur des moyens financiers que pourra allouer l'université à l'opération sera structurante ainsi si elle se limite au seul apport du terrain elle risque de se retrouver minoritaire au sein du coinvestissement, car la valeur du terrain nu est rarement supérieure au coût d'investissement nécessaire à la construction de l'immeuble et à son aménagement technique. Ainsi, pour avoir une idée précise sur la contribution minimale de l'université on préconisera la réalisation à minima d'un bilan promoteur et d'un business plan.

L'université devra donc juger de la possibilité de porter en risque l'opération jusqu'à une phase lui permettant de mieux valoriser son projet (Ex. : PC purgé, BEFA signé avec un locataire).

Le choix d'un co-investisseur sera lié à (aux) nature(s) d'opération(s) que souhaitera développer l'université de Bordeaux. A ce stade nous identifions deux types de partenariat envisageables.

[...]

Partenariat de long terme :

Il s'agit ici de trouver un investisseur référent capable d'investir au côté de L'université de Bordeaux afin de développer un ou des programmes immobiliers. Cet investisseur devra partager la même stratégie de long terme que l'université de Bordeaux et ce profil s'oriente donc plus vers des institutionnels, des « family offices » ou des acteurs spécialisés.

Ce partenariat peut s'organiser soit projet par projet soit au sein d'une « foncière » permettant d'envisager plusieurs projets de développement sur une période plus longue.

Dans les deux cas ces co-investissements nécessiteront de fixer par écrit dans les statuts, pactes d'associés et protocoles :

- La stratégie générale du co-investissement (objet, nature, durée...) ;
- Le périmètre du projet ;
- Les rôles et participation de chacun des associés au sein des sociétés communes : aussi bien sur le plan financier que sur le plan humain (ressources affectables, responsabilité communes...) ;
- Les règles de liquidités ;
- Tout autres points à l'initiative des co-investisseurs (ex. : politique locative etc...).

Ce partenariat pourra intervenir au stade qui conviendra le mieux à l'université (développement, construction, gestion) selon ses objectifs et ses moyens financiers (cf. remarques ci-dessus).

Dans un premier temps, ces partenariats de long terme peuvent être intéressants à développer pour l'université sur des actifs monovalents type « résidence étudiante » afin d'acquérir une bonne maîtrise de ces sujets et pouvoir ensuite développer ces propres programmes dans lesquels elle serait également gestionnaire-exploitante du bien.

Partenariat de court-terme :

Il s'agit ici de trouver un profil d'investisseur différent : un développeur capable d'intervenir en risque pour créer de la valeur au côté de l'université de Bordeaux. Il sortira dès que le « produit immobilier » lui permettra, généralement lorsque l'actif est livré et loué, nécessitant pour l'université soit de lui racheter sa participation soit de trouver un second investisseur. Le profil de ce dernier sera alors proche de celui d'un partenaire de long terme.

Ce schéma est plus complexe et moins sécurisant pour l'université mais il constitue une étape nécessaire pour l'université sur le chemin de l'autonomie la plus complète dans le développement de son parc immobilier privé et l'objectif d'une foncière de rendement au service de son rayonnement universitaire.

Ces investisseurs « court terme » sont généralement des promoteurs et/ou marchands de biens rompus aux opérations de développement pouvant apporter leur expertise à l'université de Bordeaux. La contrepartie est évidemment pour l'université une perte de création de valeur qui serait laissée à ce co-investisseur car ils interviennent tôt dans les opérations de développement immobilier.

On retrouve dans ce partenariat les mêmes points de vigilance sur les actes écrits (statuts, pactes d'associés et protocoles) que ceux indiqués ci-dessus.

1.4.1. Développement en co-investissement dans une optique de cession : la copromotion par le biais d'une Société Civile de Construction Vente (SCCV)

Extrait de la Note « Montage d'opérations immobilières en co-investissement » de Colliers (Décembre 2022) :

L'objectif de la SCCV est obligatoirement la construction et la vente d'immeubles intégrale ou par lots. Ainsi, au sein d'une SCCV, seules quelques activités sont autorisées : acquérir un terrain pour construire plusieurs bâtiments, acheter un immeuble pour le démolir et en reconstruire d'autres, restructurer lourdement des bâtiments anciens pour produire un ou plusieurs immeubles neufs. [...]

Les associés (personnes morales ou physiques) sont responsables indéfiniment mais non solidairement du passif de la société, leur responsabilité n'est donc pas limitée aux apports et ils peuvent donc être recherchés sur leur patrimoine personnel.

L'activité de construction-vente est une activité commerciale. Ainsi, la société l'exerçant devrait normalement être assujettie à l'impôt sur les sociétés. Or, le droit fiscal prévoit une exception pour les SCCV. En effet, il est prévu que la SCCV est une société transparente à l'instar de la SCI. L'option à l'IS n'est pas possible. Enfin la SCCV est pleinement assujettie à TVA et cette dernière sera appliquée lors de la vente des biens immobiliers construits.

Chaque associé de la société bénéficie d'une rémunération à la suite de chaque vente réalisée en fonction de sa quote-part sur le capital social de l'entreprise concernée. [...]

La SSCV permettrait à l'université de réaliser des opérations de construction-vente en co-investissement. Cela peut être une alternative à la cession foncière lui permettant de capter une marge potentielle supplémentaire liée à la construction/promotion voire une marge sur la commercialisation.

Les associés ne peuvent en effet pas se voir attribuer les immeubles construits par la société, ni se partager les immeubles ou lots invendus. Ces derniers doivent obligatoirement être vendus avant dissolution. Les associés qui souhaiteraient bénéficier de ce type d'opération doivent constituer une SCI d'attribution.

Le gain obtenu correspond à la marge financière réalisée à la clôture de l'opération (marge = chiffre d'affaire – coûts).

Ce montage est donc particulièrement adapté pour la copromotion immobilière, mais suppose la cession finale des biens réalisés au bénéfice de preneurs (vente réalisée via contrats de VEFA à un investisseur immobilier unique, ou à des preneurs multiples).

1.4.2. Développement partenarial en co-investissement dans une optique de détention patrimoniale de long terme : société foncière, Sociétés Anonymes (SA, SAS...), Sociétés Civiles Immobilières

Ce montage correspond aux configurations de partenariat (long terme, court terme) dans le cadre de sociétés de projet telles que décrites dans la note de Colliers (décembre 2022).

Pour se faire, les sociétés de portage peuvent être principalement les suivantes, la SCI et la SAS, qui s'avèrent particulièrement adaptées à l'acquisition, la réalisation, la détention et à la gestion patrimoniale de biens immobiliers entre plusieurs partenaires.

Dans ce cas, l'université, via une foncière, s'associerait avec un ou plusieurs partenaire(s) financier et/ou opérationnel, avec qui elle définirait les modalités de réalisation, de financement et de portage immobilier sur le long terme.

Ce montage permettrait également de dissocier les phases d'études, de réalisation, de commercialisation et de gestion-exploitation des opérations immobilières, par la passation de différents contrats adaptés spécifiquement à chacune de ces phases (Contrat de Promotion Immobilière par exemple pour la conception-réalisation du projet immobilier, mandat de commercialisation pour louer les surfaces en passant des BEFA puis en gérant les baux commerciaux, etc.).

Au regard de la chaîne de création de valeur de l'immobilier, des arbitrages sont donc nécessaires entre la rentabilité économique, le transfert des risques et la maîtrise opérationnelle.

Du point de vue de la maîtrise des risques, l'association au niveau de la Foncière, avec un opérateur parapublic reconnu, la Banque des territoires, apparaît, pour l'ensemble des acteurs et des tutelles, comme un élément positif. Les services de l'Etat, consultés, placent ce partenariat comme un préalable en termes de maîtrise des risques afin d'autoriser la création d'une filiale par l'université.

Enfin, interviennent également à ce stade les notions de « niveaux » qui décrivent la configuration où plusieurs sociétés constituées de partenaires interviennent simultanément ou successivement dans le champ de l'opération immobilière. La société foncière située à un rang 1 aurait vocation à devenir propriétaire du foncier de l'université et à piloter l'activité de valorisation par la sélection de partenaires opérationnels et/ou financiers avec lesquels s'associer au sein de sociétés de rang 2.

Ce rang 2 correspond à des configurations plus opérationnelles dans lesquelles des sociétés de projets diverses réunissent les co-actionnaires définitifs qui interviennent directement pour mener à bien les opérations immobilières (conception, réalisation, commercialisation) ainsi que leur financement (emprunt, fonds propres...), gestion (passation de mandats par exemple), exploitation, etc.

En synthèse :

PROJET REPONDANT A UN BESOIN DE L'UNIVERSITE	PROJET <u>NE REPONDANT PAS</u> A UN BESOIN DE L'UNIVERSITE			PROJET HORS ESR
	SUR LE DOMAINE PUBLIC	SUR LE DOMAINE PRIVE	LES DEUX	SUR LE DOMAINE PRIVE
MARCHES PUBLICS	OCCUPATION CONSTITUTIVE DE DROITS REELS	BAIL EMPHYTHEOTIQUE DE DROIT PRIVE	BAIL EMPHYTHEOTIQUE ADMINISTRATIF (si sur domaine public que pour construction de logements sociaux)	FONCIERE avec Banque des Territoires + SOCIETE DE PROJET avec Coinvestisseurs
CONCESSIONS DE SERVICES	OCCUPATION NON		BAIL A CONSTRUCTION	
CONCESSIONS DE TRAVAUX	CONSTITUTIVE DE DROITS REELS			

2. Avantages / inconvénients des différents montages immobiliers

2.1. Trois typologies de montages, critères d'analyse et analyse comparative

2.1.1. Typologies de montages immobiliers

Le travail d'analyse effectué à partir des différents montages juridiques publics et privés exposés précédemment permet d'identifier 3 types de montages qui peuvent s'avérer pertinents et réalistes pour atteindre les objectifs de valorisation établis par l'université. Ces montages nécessitent tous l'intervention de l'université ou de sa foncière sur un foncier désaffecté et déclassé.

Les trois typologies de montages retenues sont les suivantes :

- Cession foncière mais qui ne peut être utilisée comme modèle pérenne et systématique en raison de son caractère irréversible.
- Valorisation par des tiers, sous leur propre maîtrise d'ouvrage, via des titres constitutifs de droits réels (bail à construction) ;
- Valorisation par une foncière (société de rang 1) de l'université, associée à la banque des territoires, en lien avec des tiers en co-investissements via des sociétés de projets (rang 2).

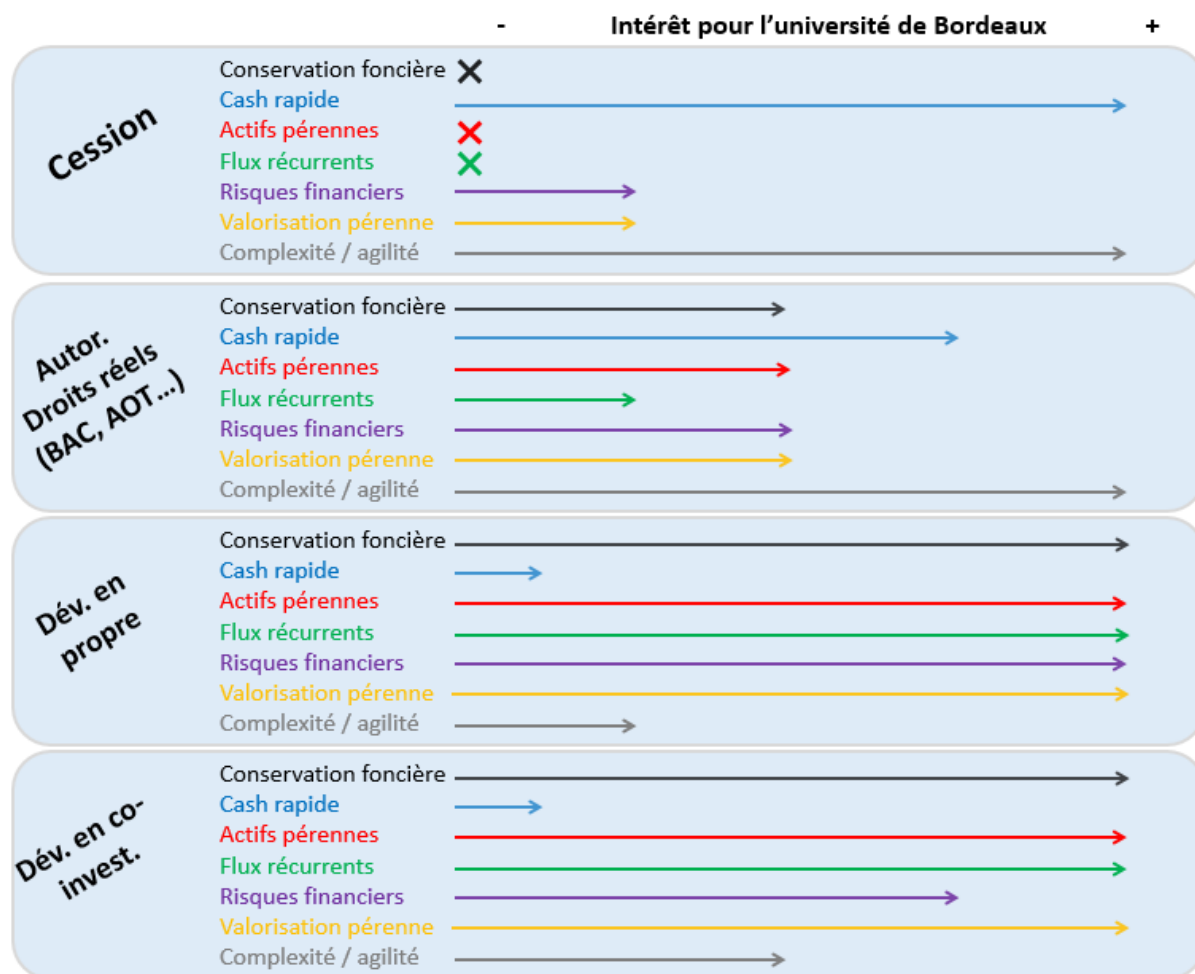
La maîtrise d'ouvrage directe ne paraît être une solution pertinente pour les raisons évoquées dans le chapitre précédent.

2.1.2. Principaux critères d'analyse

En lien avec ce premier travail, des critères ont été définis pour permettre à l'université de déterminer à quels niveaux une typologie de montage étudiée pouvait s'avérer avantageuse ou moins avantageuse pour elle, notamment du point de vue foncier, opérationnel, technique et financier :

Critères	Avantages perçus	Inconvénients perçus
Maîtrise de la propriété foncière	Conservation de la propriété	Démembrement provisoire ou définitif de la propriété
Maîtrise du projet urbain	Contrôle et maîtrise	Peu / aucun contrôle ni maîtrise
Rôle / contrôle de la société de projet	Rôle décisionnel majeur, voire décisif	Peu / aucun contrôle décisionnel
Maîtrise opérationnelle (études / travaux)	Contrôle et maîtrise des choix sur ces phases	Peu / aucun contrôle ni maîtrise
Maîtrise du devenir du patrimoine bâti	Contrôle et maîtrise des choix	Peu / aucune maîtrise
Endettement / effet de levier	Endettement peu élevé / Pas d'endettement	Endettement élevé
Modèle économique	Apports peu élevés / Pas d'apports	Apports élevés

2.1.3. Scénarios comparés



2.1.4. Bilan d'analyse

L'expérience et l'analyse tirées des premières opérations, baux à construction en particulier, a permis d'acculturer les équipes et la communauté universitaire à ces nouveaux objets fonciers. Elle montre aussi clairement que les opérations à rentabilité partagée dans ces conditions de mise à disposition de foncier auprès d'un opérateur privé, ne dégagent pas un rendement financier optimum pour projeter des recettes récurrentes significatives à l'échelle des besoins en financement du parc public liés aux missions de recherche et formation. Il apparaît concomitamment que le contrôle de l'établissement sur les opérations adossées aux cessions ou baux à construction (BAC) reste modeste et se limite aux programmes constructifs retenus.

Le preneur du BAC est bien tenu par les descriptions initiales du projet faites par l'université de Bordeaux, ce qui garantit un contrôle réel de l'UB au regard de sa proposition retenue. Par ailleurs, les conditions de revente du bail, de maintien ou de transfert des obligations du programme dans le temps long, sont fixées dans le bail et apportent également de la sécurité pour l'université sur la destination des biens.

En revanche, la gouvernance d'une société de projet permet une implication directe, une maîtrise du projet urbain et une réactivité plus forte de l'université de Bordeaux à chaque phase du projet, exercées en commun avec les autres parties prenantes (actionnaires) de la société de projet : conception fine du programme et adaptation en continue, changement éventuel de destination de certaines surfaces, etc. peuvent être décidées « au fil de l'eau », en fonction des événements ou conditions de marché, selon des règles de décision qui feront que rien ne pourra être réalisé sans l'accord de l'université. L'enjeu est donc d'avoir une « affectatio societatis » au sein de la société de projet pour tirer le meilleur parti du programme, des besoins exprimés par des preneurs de baux sur le bâti, et de la rentabilité financière, etc.

Par maîtrise d'un projet urbain, il faut comprendre :

- Prescrire les principes d'aménagement ;
- Participer à l'élaboration des programmes détaillés (destination, usages, tailles de logements, mixité sociale, choix architecturaux, choix environnementaux, etc.) ;
- Maîtriser les évolutions des projets architecturaux, de la gestion et de l'exploitation des bâtiments, etc.
- S'assurer du bon entretien des ouvrages sur le long terme.

L'établissement pourrait ainsi s'orienter vers le principe d'un transfert du parc privé de l'établissement vers une structure juridique opérant la gestion d'actifs fonciers en échange de dividendes susceptibles de financer le complément nécessaire à la gestion durable du parc immobilier dédié aux missions de service public est retenu.

Cette structure juridique devra être compatible avec la volonté assumée d'incarner un rôle nouveau d'aménageur urbain responsable, conservant une plus grande maîtrise dans les projets de valorisation foncière proposés pour agir directement sur l'attractivité et la vie des campus.

2.2. Exemples chiffrés : le cas de l'opération « Doyen Brus » (Pessac)

Un travail comparatif entre ces différents scénarios a été effectué, portant sur l'opération immobilière du site « Doyen Brus » de l'université. En effet, ce site était initialement destiné à la passation d'un bail à construction au bénéfice d'un tiers, puis ce terrain a ensuite fait l'objet d'estimations foncières de sa valeur vénale dans le cas hypothétique d'une cession, ainsi que pour la réalisation d'une opération immobilière en co-investissement réalisée par une société de projet.

2.2.1. Cession : hypothèse de valeur vénale (bilan promoteur)

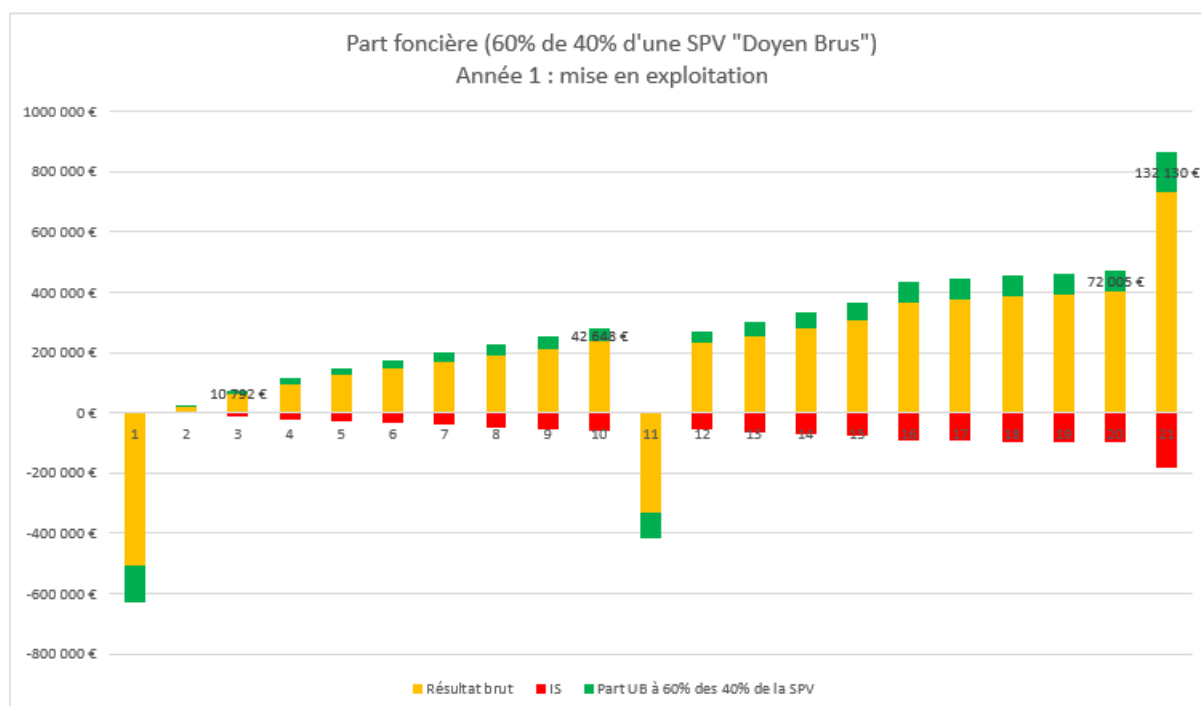
L'université a fait procéder à une estimation de la valeur vénale du site Doyen Brus, suivant l'hypothèse d'une cession foncière à un promoteur immobilier (méthode dite de récupération foncière, évaluation effectuée à l'aide d'un bilan promoteur), sur la même orientation programmatique que celle donnée aux candidats lors de la consultation opérateurs-concepteurs de 2021-2022 :

- Valeur vénale de référence (26 janvier 2023) : 5,5 M€ environ.

2.2.2. Co-investissement

L'université a procédé à l'étude d'un montage en co-investissement pour l'opération immobilière Doyen Brus, ayant abouti à fixer différentes hypothèses financières de dépenses et de recettes prévisionnelles sur une perspective de moyen terme (20 ans environ).

Ci-dessous figure une synthèse de ce travail, exposant les résultats prévisionnels d'exploitation et la répartition des dividendes escomptée au prorata des participations détenues (hypothèse détention à 40% dans ce cas particulier) par la foncière de l'université au sein de la société de projet « Doyen Brus » :



Ce graphique met en évidence les flux perçus de dividendes, peu élevés en période de remboursement d'emprunt bancaire, puis s'accroissant significativement à partir de la fin du remboursement d'emprunts bancaires (hypothèse de souscription à 15 ans) et encore davantage à compter de la fin de l'amortissement des principales composantes immobilières.

2.2.3. Eléments de comparaison (exemple projet Doyen Brus)

Les éléments de comparaison des scénarios BAC et co-investissement sont les suivants :

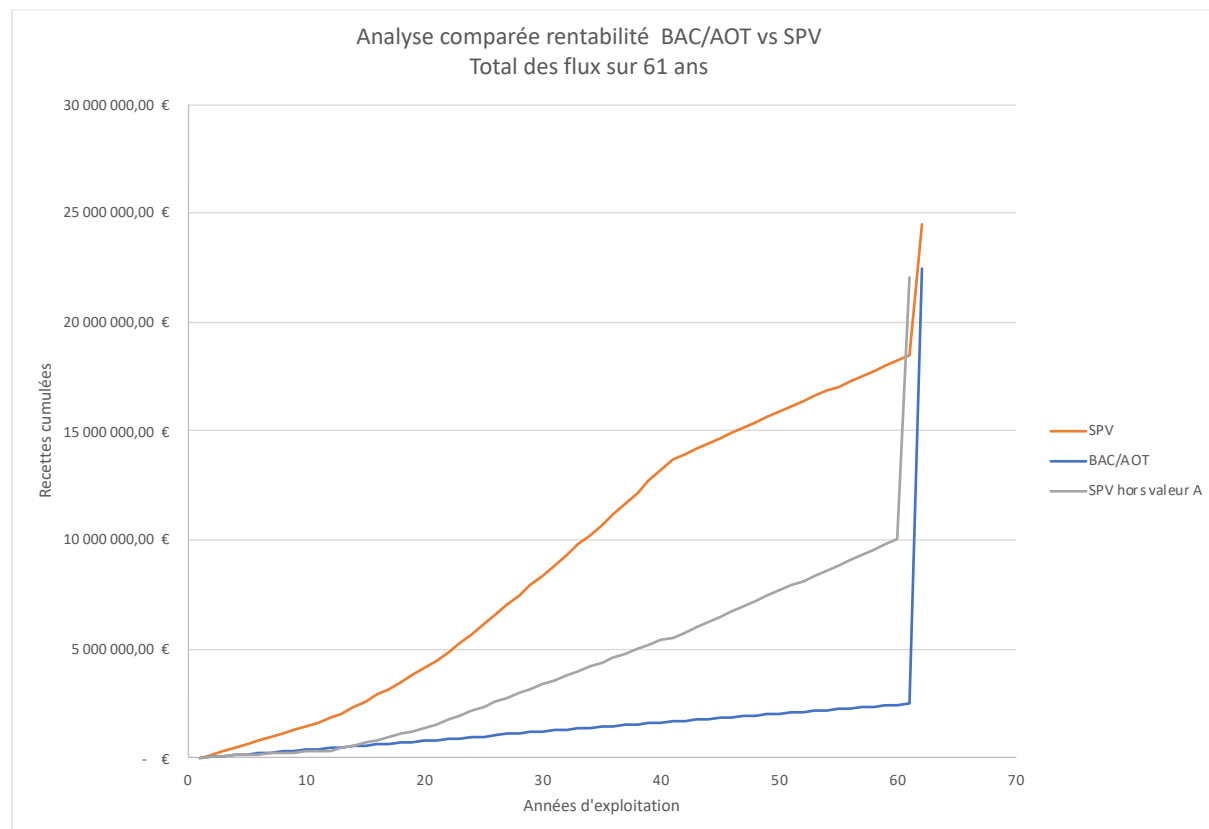
Données d'entrée	BAC (MOa tiers)	Co-investissement 60% de 40% d'une SPV rang 2 *
Programme	170 logements non conventionnés (4200m²) 2 commerces (360m²) 4560m² au total	Idem
Coût travaux	Données opérateur non précises	15 M€
Emprunt	Données opérateur non précisées	40% (taux 3,5%)
Fonds propres	Données opérateur non précisées	60% (9 M€ environ)
Durée	Données opérateur non précisées	15 ans
Loyers	Données opérateur : 25-30€/m²SHAB/mois	Logements : 30€/m²SHAB/mois Commerces : 150€/m²SU/an

Recettes pour UB	BAC (MOa tiers)	Co-investissement UB 60% de 40% d'une SVP rang 2 *
Redevance capitalisée	2,5M€ (moyenne)	NC
Redevance annualisée :	42K€ environ	(dividendes redistribuables)
0-12 ans	Idem	25 K€ (faibles)**
13-20 ans	Idem	120K€ environ
21-40 ans	Idem	200K€ environ
41-60 ans	Idem	240K€ environ

* Part détenue par l'université de Bordeaux au sein de la société foncière (60% environ), elle-même détenant une part au sein de la SPV de rang 2 (actionnariat minoritaire à 40% environ).

** 50% des composantes immobilières sont amorties sur une durée de 20 ans, le reste (gros œuvre uniquement) l'est sur 40 ans. La période 0-20 comprend donc une part importante d'amortissements qui limitent la part des dividendes redistribuables.

Projection sur les recettes cumulées à 60 ans (estimations prévisionnelles) :



2.3. Limites dans la prédiction des hypothèses financières

Plusieurs réserves sont à émettre pour nuancer les résultats des simulations exposées précédemment. En effet, le montage d'une opération immobilière est le résultat d'un contexte unique qui réunit différentes conditions qui ne sont jamais constantes.

Ces conditions dépendent en effet de divers facteurs pouvant avoir une incidence très significative, et en très peu de temps, la prévision des données économique de l'opération, et donc les opportunités de montage et de financement d'une opération immobilière.

A titre d'exemple, sans être exhaustif, les principales variables déterminantes sont :

- La programmation en elle-même qui est choisie pour l'opération immobilière (destinations, surfaces, hauteur, emprise bâtie, etc.), devant elle-même tenir compte des possibilités et limites du site de projet, l'acceptabilité du projet dans son contexte urbain, les indications fixées par les collectivités, etc. ;
- Le contexte économique et financier : cela concerne le marché immobilier en termes d'offre et de demande pour une typologie de produits immobiliers donnée par exemple (bureaux, logements en co-living, commerces, etc.), l'évolution des coûts de construction selon la disponibilité des matériaux, les taux d'intérêts du marché de financement bancaire pour l'octroi d'un emprunt par exemple, etc.

Ces conditions sont certainement les plus dimensionnantes de toutes, notamment pour la réalisation de projets immobiliers où la rentabilité finale attendue par les

(co)investisseurs – appelée « prime de risque » – s'ajoute au pourcentage du taux d'intérêt bancaire, rendant donc parfois la rentabilité finale attendue incompatible avec la réalité économique et les conditions de financement bancaire, ce qui peut signifier la suspension d'un projet et son report calendaire.

- Le contexte réglementaire : peuvent être cités, entre autre, l'incidence des évolutions du plan local d'urbanisme voté par les collectivités locales sur la constructibilité autorisée, l'imposition de logements sociaux ou en accession sociale à la propriété (impliquant un démembrement comme évoqué précédemment), les mesures environnementales diverses à prendre pour pouvoir obtenir les autorisations de construire sur les terrains, l'incidence du stationnement et des dispositifs constructifs dimensionnant en termes de coûts de construction, les futures normes concernant les matériaux de construction, les dispositifs énergétiques, etc. ;
- Les objectifs financiers et patrimoniaux stratégiques propres à chaque partie prenante avec lesquels l'université (via sa foncière) pourra être amenée à s'associer : stratégie court-moyen-long terme, objectifs visés en termes de rémunération du risque, objectifs de TRI par typologies de produits immobiliers à échéance sur des périodes allant de 10 à 20 ans par exemple, etc.

L'ensemble de ces facteurs ont donc une incidence directe et significative sur le montage opérationnel et financier d'opérations immobilières, ce qui rend chaque hypothèse prise unique dans le sens où elle reste indissociable de son contexte économique, réglementaire, technique etc. C'est la raison pour laquelle il est très difficile de comparer différents projets, et d'en tirer des conclusions intangibles.

2.4. Benchmark de montages immobiliers

Pour alimenter ses réflexions, les services de l'université ont mené plusieurs entretiens avec des acteurs immobiliers présentant des références de montages immobiliers illustrant ceux qu'ils ont pu relever dans les travaux de ses AMO. A noter cependant qu'aucune référence d'opération immobilière de co-investissement impliquant une université (ou via une société foncière de valorisation) n'a été trouvée ce qui peut s'expliquer par le caractère innovant de cette proposition et par l'évolution des textes réglementaires (principe de spécialité élargi, etc.).

Synthétiquement, ces entretiens ont porté sur les cas suivants.

2.4.1. La Poste Immobilier (divers sites de projets en France)

La Poste Immobilier a pu présenter différents types de montages immobilier, notamment celui de la copromotion pour des opérations immobilières sur des fonciers dont elle est propriétaire, mais impliquant une cession finale des biens construits, mais aussi des exemples plus récents de co-investissement à travers des sociétés de projet (SCI, puis devenues SAS) en partenariat avec d'autres investisseurs institutionnels et privés sur différentes typologies d'actifs (résidences seniors, logistique...).

2.4.2. Grand Port Maritime de Bordeaux

La Banque des Territoires, partenaire du Grand port Maritime de Bordeaux, a fait valoir son expérience de partenariat en société de projet (SCI) pour signer une AOT sur le domaine public du port. De manière générale, la plupart des projets du secteur « Bassin à Flots » sont des réalisations immobilières en AOT sur les terrains publics du port. La collectivité a joué le rôle de définition du projet urbain (PAE° et d'encadrement des porteurs de projets.

2.4.3. Grand Port Maritime de Nantes

Le Port de Nantes a lancé un appel à manifestation d'investisseurs pour la passation d'AOT sur son domaine public. A noter que dans les montages financiers et opérationnels que les candidats devront faire remonter, le Port de Nantes incite à des montages dans lesquels il

pourrait prendre financièrement part via une filiale en tant que co-investisseur. Cependant, sans certitude sur l'aboutissement de cette possibilité (à savoir octroi d'une AOT par le port au bénéfice d'une société de co-investissement à laquelle une filiale du port appartiendrait également), le port explique que cette option ne peut être qu'une variante.

2.4.4. Monnaie de Paris (Pessac)

La Poste Immobilier a fait valoir son expérience d'AMO auprès de la Monnaie de Paris pour la valorisation d'une partie de son site de Pessac, devant faire suite à une opération de restructuration immobilière. Le montage préconisé consisterait à ce que la Monnaie de Paris crée une société foncière dédiée à la valorisation par le développement en co-investissement d'une partie des terrains sur ce site, dans des configurations opérationnelles et financières qui n'ont pas été précisées.

2.4.5. Un exemple de promotion par l'EPA Bordeaux Euratlantique (Cité du Numérique) :

L'opération présentée par l'EPA consiste en une réhabilitation d'un ancien bâtiment postal en « cité numérique », réunissant différents établissements privés de formation. Ce projet réalisé sous maîtrise d'ouvrage de l'EPA consiste en une opération de promotion immobilière, pour laquelle l'EPA assure l'ensemble des étapes d'acquisition foncière, conception (concours architectural notamment), réalisation et commercialisation de l'opération immobilière aux preneurs et utilisateurs finaux.

Pour le financement, divers acteurs publics (Région, Bordeaux Métropole, ville de Bègles) sont associés pour contribuer aux dépenses.