



Value-add immobilier

Stratégies de revalorisation du parc
existant pour répondre aux mutations
du marché et des territoires

■ ■ ■
The better the question.
The better the answer.
The better the world works.



Éditorial

Comment recréer de la valeur dans un marché immobilier marqué par une faible liquidité, des enjeux de refinancement et l'obsolescence d'une partie du parc existant ? Quelles stratégies privilégier pour répondre aux besoins des territoires ? Et quels sont les facteurs de succès de ces opérations ?

Pour répondre à ces questions, Ernst & Young Advisory (« EY-Parthenon ») a développé une **méthodologie** permettant de qualifier les stratégies de revalorisation ou *value-add* sur le marché immobilier français. Appliquée à un marché représentant près de **7 Mrds€ d'investissements en deux ans** (2024 et 2025), elle **identifie 24 stratégies de création de valeur** (*brown-to-green*, restructuration, changement d'usage, traitement de la vacance, repositionnement locatif, etc.). Cette analyse, enrichie par

notre **expérience auprès des acteurs de l'immobilier et de la ville**, met en évidence **trois facteurs clés de succès** : sélectionner les bons actifs, définir un usage cible pertinent et maîtriser l'exécution. Elle montre également que la transformation du parc existant ne pourra changer d'échelle sans une **augmentation significative des investissements privés** et la **structuration d'une véritable filière de revalorisation et de transformation**.

Introduction

Depuis le retournement du marché en 2022, l'immobilier français évolue dans un contexte marqué par un recul des volumes d'investissement, des enjeux croissants de refinancement et une baisse de la production de logements. Dans le même temps, le décalage entre une partie du parc existant et les besoins des utilisateurs et des territoires s'accroît :

- Environ 20 Mrds€ investis en immobilier en France en 2025, en repli de plus de 50 % par rapport au pic de 2019 (environ 44 Mrds€), signe d'un marché structurellement affaibli¹.
- 276 000 logements produits en 2025, soit près de deux fois moins que les besoins estimés².
- Plus de neuf millions de mètres carrés de bureaux inoccupés en France³.
- 11,6 % de vacance commerciale en 2025 (+1 pt en un an), signe de mutation des centres-villes⁴.

Face à ces déséquilibres, la revalorisation du parc existant apparaît comme l'un des principaux leviers de création de valeur pour les territoires.

Ernst & Young Advisory (« EY ») accompagne au quotidien les acteurs de l'immobilier et de la ville confrontés à ces mutations (investisseurs, financeurs, sociétés de gestion, foncières, bailleurs, entreprises utilisatrices et acteurs publics locaux). En réponse, ils déploient différentes stratégies de transformation et de revalorisation du parc existant.

Le **value-add**, entendu au sens large dans cet article⁵, consiste à **redonner une valeur économique, environnementale ou territoriale à des actifs obsolètes, vacants ou inadaptés**. Il mobilise différents leviers, de la rénovation et du repositionnement locatif au changement d'usage et à la régénération urbaine.

EY-Parthenon est convaincu que le value-add peut apporter une réponse pertinente aux déséquilibres actuels du marché, à condition de sélectionner les actifs présentant un réel potentiel de revalorisation, de répondre aux usages futurs et de maîtriser les risques d'exécution.

1. Recherches documentaires, entretiens et analyses EY-Parthenon.

2. Baromètre EY-Palladio 2026, source SDES-Sitadel.

3. Rapport sur la transformation de bureaux en logement, ministère du logement, 2025.

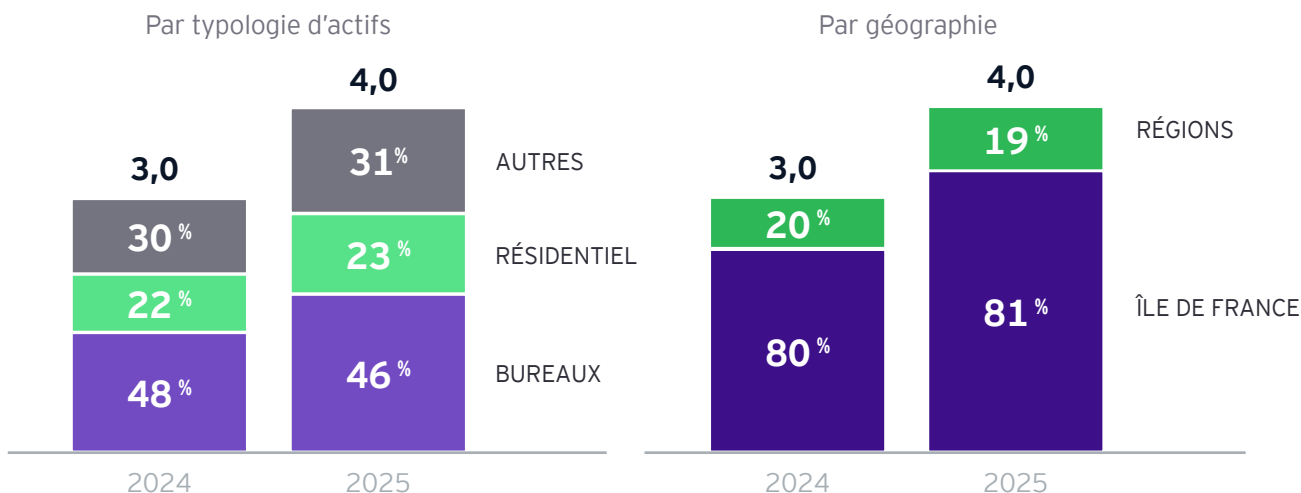
4. 13^e édition du Codata Digest France (2026).

5. Cette définition du *value-add* « au sens large » inclut les stratégies opportunistes.

Le marché du *value-add* est un marché dynamique qui représente 4 Mrds€ d'investissements en 2025



Évolution des montants d'investissements en revalorisation urbaine par typologie d'actif et par géographie (Mrd€₂₀₂₄₋₂₅)



Le marché du *value-add* s'établit à 3 Mrds€ en 2024 et 4 Mrds€ en 2025 (+35 % en un an)

- Ce marché représente environ **20 % des montants totaux investis** en immobilier en France en 2025 estimés à environ 20 Mrds€.
- Le marché s'inscrit dans une **dynamique en hausse** entre 2024 et 2025, avec un S1 2026 qui **confirme le maintien d'un niveau d'activité soutenu**.
- Les stratégies *value-add stricto sensu* **captent plus de 95 % des volumes** sur la période, les stratégies opportunistes restant marginales.

Le marché est dominé par les bureaux suivi du résidentiel

- Les deux types d'actifs - bureaux et résidentiel - concentrent environ **70 % des volumes investis** en *value-add*.
 - Les **bureaux dominent le marché** de façon continue (environ 48 et 46 % des volumes en 2024-2025) et **renforcent leur poids au S1 2026**, portés par la profondeur du marché parisien.
 - Le **résidentiel constitue la deuxième classe d'actifs en volume**.
- Les **autres classes d'actifs** (*hospitality*, logistique & industrie, *retail*, santé) **restent fragmentées et affichent une volatilité marquée** d'une année à l'autre, aucune ne dépassant 15 % des volumes d'investissements.

Le marché est très parisien avec environ 80 % des volumes situés en Île-de-France en 2025

- L'Île-de-France **concentre l'essentiel (80 %) des volumes**, Paris intra-muros représente **près de 70 % du marché**.
- En **régions**, les investissements se situent dans les grandes métropoles françaises pour les stratégies de bureaux et de résidentiel, tandis que le segment *hospitality* s'étend davantage vers les destinations touristiques (littoral, montagne, patrimoine).

Le marché est dominé par quelques grands investisseurs sur les rares méga-deals, mais plus ouvert sur les opérations de taille intermédiaire

- Les transactions **supérieures à 150m€** concentrent une **petite dizaine d'acteurs pan-européens et internationaux** (*family offices*, grands fonds, foncières, consortiums ad hoc). Elles captent une part significative des volumes malgré leur nombre limité, où la capacité à mobiliser des capitaux importants constitue le principal facteur différenciant.
- En-deçà de 150m€, le marché s'ouvre à une **grande diversité d'acteurs** : plateformes capitalisées, foncières privées, investisseurs entrepreneuriaux *value-add*, *family offices*, investisseurs privés, foncières publiques et parapubliques. Leur ancrage est souvent **très local en-dessous de 20m€**, où la maîtrise du *sourcing off-market* fait la différence.

Où chercher la création de valeur en France ?

Cinq stratégies dominantes sur les 24 stratégies de création de valeur passées en revue par EY-Parthenon

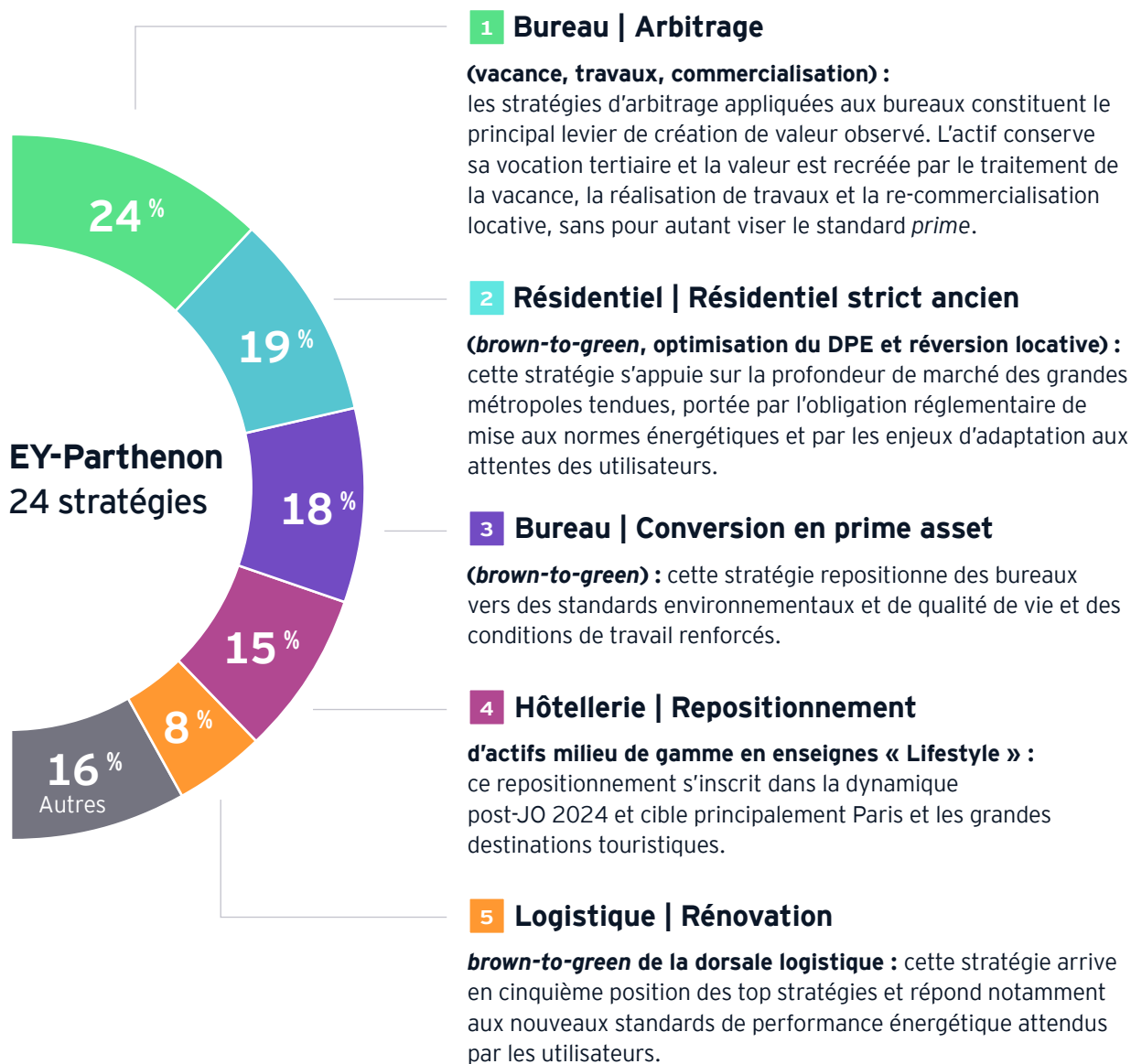


Le *value-add* ne constitue pas une stratégie unique puisqu'il regroupe un ensemble de leviers de création de valeur qui se déclinent par classe d'actifs et par type d'opération. Pour appréhender ce marché, EY-Parthenon a développé une méthodologie propriétaire⁶ qui analyse **24 stratégies distinctes**,

réparties sur six classes d'actifs (Bureaux, Retail, Logistique, Résidentiel, *Hospitality*, Santé / Infra / Éducation). Cette grille de lecture permet de qualifier chaque transaction par le levier de création de valeur mobilisé et d'identifier les dynamiques structurantes du marché.

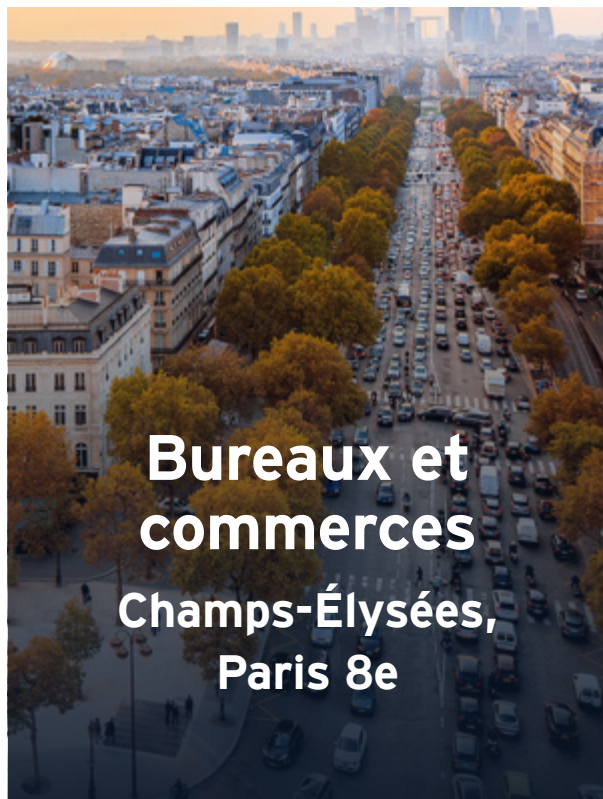
Part des montants d'investissements en revalorisation urbaine par stratégie de création de valeur (% , 2025)

En 2025, le marché se concentre autour de cinq stratégies représentant plus de 80% des volumes *value-add* investis, avec une prédominance des logiques d'arbitrage et de *brown-to-green*.



6. Précision méthodologique : nous considérons dans la classification la classe d'actif d'origine.

Trois exemples récents illustrent la diversité des leviers de création de valeur mobilisés sur le marché



Bureaux et commerces Champs-Élysées, Paris 8e

402m€ | c.33 500€/m² | 12 000m²
29-31-33 Avenue des Champs-Élysées, Paris (75008)
Avril 2026

- Ensemble mixte bureaux et commerces cédé sur les **Champs-Élysées (Paris QCA)**.
- Engagé dans une **conversion en prime asset (brown-to-green)** via requalification ESG et montée en gamme.

Le QCA parisien absorbe des **tickets value-add supérieurs à 400m€** sur des actifs déjà institutionnels ; les **top transactions value-add** se concentrent aujourd'hui sur des stratégies **brown-to-green** portant sur des actifs prime parisiens.



Bureaux

Rue des Pavillons, Puteaux

16m€ | c.2 000€/m² | 7 800m²
20 rue Pavillons, Puteaux (92800)
Janvier 2026

- Immeuble de bureaux cédé à **Puteaux (Croissant Ouest)** en vue d'une **restructuration lourde** et d'un **changement d'usage en logements**.
- Cession réalisée à 1 987€/m² après 4 mois de détention par le cédant, illustrant la **décote massive appliquée aux actifs tertiaires obsolètes** en dehors du QCA.

▼

L'opération illustre un **changement d'usage bureaux vers logements** en première couronne, rendu viable par la décote à l'entrée.



Résidentiel

Rue Réaumur, Paris 3e

10m€ | Opération de préemption publique
5 rue Réaumur, Paris (75003)
Janvier 2026

- Immeuble résidentiel cédé rue Réaumur (Paris 3e) dans le cadre d'une **préemption par la Mairie de Paris**, en vue d'une **reconversion en logements sociaux et intermédiaires**.
- Illustre l'action des collectivités locales sur le renouvellement du parc résidentiel parisien, **hors des logiques de rendement value-add de marché**.

▼

La **transformation du parc existant** mobilise également des **acteurs publics** via des logiques de préemption et de portage social, en complément des stratégies **value-add** de marché.

Trois facteurs clés pour réussir une stratégie de *value-add*



Le marché français du *value-add* représente déjà 3 à 4 Mrds€ d'investissements par an et devrait continuer à se développer sous l'effet des besoins de liquidité et des refinancements. Dans ce contexte, notre expérience montre que les opérations les plus créatrices de valeur reposent sur **trois principes fondamentaux** : sélectionner les bons actifs, définir un projet en adéquation avec les besoins futurs du territoire et maîtriser son exécution.

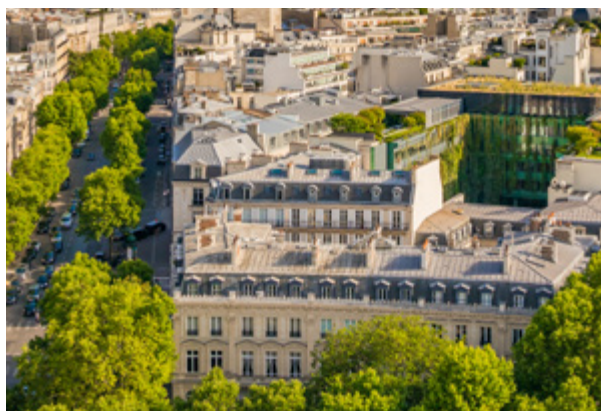
1 Sélectionner les actifs présentant un réel potentiel de revalorisation

Dans un marché extrêmement concurrentiel, sélectionner les bons actifs suppose d'identifier leur **potentiel de création de valeur**, d'en démontrer la **faisabilité économique** et de **faire converger les intérêts** des vendeurs et des acquéreurs.

- Pour les vendeurs comme pour les acquéreurs, les **24 stratégies de création de valeur** présentées précédemment constituent **une grille de lecture** permettant **d'évaluer l'éligibilité** et le **potentiel** de revalorisation des actifs existants.
- Pour l'acquéreur, trois capacités sont déterminantes :
 - **identifier**, le plus en amont possible, les « signaux faibles » (échéances de refinancement, obsolescence technique, vacance, etc.) afin d'accéder aux meilleures opportunités ;
 - **construire**, avec des compétences spécialisées *value-add*, un modèle économique robuste permettant

d'évaluer la faisabilité de l'opération et de déterminer un prix d'acquisition compatible avec les coûts de transformation, les aléas d'exécution et le rendement cible ;

- **convaincre** le vendeur, en démontrant qu'un prix cohérent avec le potentiel réel de création de valeur de l'actif est dans l'intérêt des deux parties. Dans un marché encore « peu mature » où il n'y a pas réellement de références de prix, l'alignement entre les attentes des vendeurs et des acquéreurs constitue souvent l'une des principales conditions de réalisation de la transaction.



Par exemple,

nos expériences de conversion d'actifs de bureaux en logements montrent que l'évaluation du potentiel de transformation doit intervenir dès l'acquisition. Selon l'ORIE⁷, il dépend notamment de la dynamique des marchés tertiaire et résidentiel ainsi que de la faisabilité économique de l'opération. Cette analyse doit également intégrer les contraintes administratives et une perte de surface d'environ 20 %.

7. ORIE (2025), Que faire des millions de m² de bureaux obsolètes en Île-de-France ?

2 Définir un projet en adéquation avec les usages futurs du territoire

Le succès des opérations de *value-add* repose sur la capacité à **répondre à un besoin des acteurs** d'un territoire. Le projet doit accompagner **l'évolution des usages** : la création de logements dans les secteurs en tension, l'adaptation des surfaces tertiaires aux nouveaux modes de travail et la diversification des fonctions urbaines ou requalification d'actifs vacants ou obsolètes.

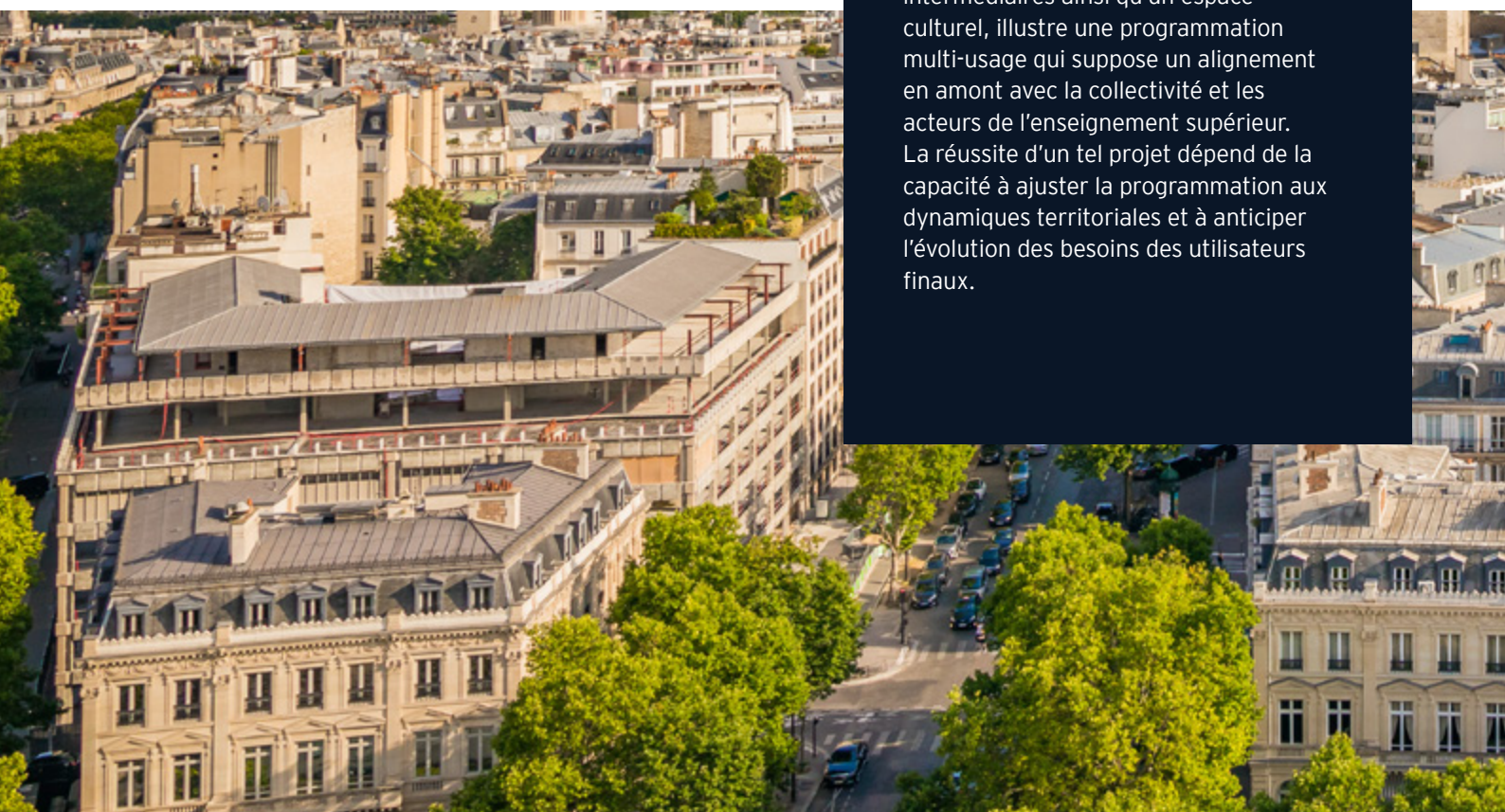
Une des caractéristiques des opérations de *value-add* est qu'elles doivent, pour être pertinentes, répondre simultanément aux **enjeux sociaux** (réponse au besoin des usagers), **environnementaux** (au-delà de la conformité réglementaire : confort thermique, performance énergétique, etc.) et **économiques** à

l'échelle du quartier ou du territoire (attractivité, réduction de la vacance, dynamisation du tissu économique, etc.).

Répondre à ces enjeux suppose une **compréhension fine des dynamiques locales** et un **dialogue en amont** avec les collectivités et les parties prenantes (aménageurs, services de l'État, opérateurs locaux, riverains, etc.).

Par exemple,

la reconversion d'une ancienne cité administrative en métropole régionale, associant résidences étudiantes, logements sociaux et logements intermédiaires ainsi qu'un espace culturel, illustre une programmation multi-usage qui suppose un alignement en amont avec la collectivité et les acteurs de l'enseignement supérieur. La réussite d'un tel projet dépend de la capacité à ajuster la programmation aux dynamiques territoriales et à anticiper l'évolution des besoins des utilisateurs finaux.



3 Maîtriser l'exécution

Les opérations de *value-add* sont **particulièrement exposées aux aléas d'exécution**. Contraintes administratives, complexité technique, dérive des coûts de travaux, évolution des conditions de financement ou difficultés de commercialisation peuvent remettre en cause les hypothèses retenues à l'investissement.

L'enjeu est de préserver, tout au long de la transformation, **l'équilibre économique de l'opération**. Cela suppose une **gouvernance adaptée**, un **pilotage étroit des coûts, des délais** et des risques, ainsi que la mobilisation des expertises nécessaires à chaque étape du projet.

Par exemple,

nos analyses de plusieurs opérations de *value-add* montrent qu'un décalage de 6 à 12 mois du calendrier des travaux peut avoir un impact significatif sur le rendement de l'opération, avec une baisse du TRI pouvant atteindre 2 à 3 points pour un TRI cible de 12 à 15 %.





Conclusion

Avec 3 à 4 Mrds€ investis annuellement dans des stratégies de *value-add*, les investisseurs privés sont aujourd'hui des acteurs clés de la transformation de la ville de demain.

Cette dynamique reste toutefois **insuffisante au regard de l'ampleur des besoins**. Les **investissements nécessaires** à la transformation du parc existant se chiffrent en **centaines de milliards d'euros** pour les prochaines années. À titre d'exemple, sur le résidentiel, les seuls besoins liés à la rénovation, à l'adaptation au vieillissement, au changement climatique et à l'amélioration de l'habitat privé sont estimés à **96 Mrds€ par an à horizon 2030⁸**.

Pour relever ce défi, l'enjeu est désormais de changer d'échelle. Cela suppose de structurer une véritable **filière de revalorisation** et de transformation des actifs, de stimuler les investissements, de poursuivre les efforts de simplification administrative et réglementaire, et de **renforcer la coopération** entre investisseurs, propriétaires, collectivités, utilisateurs et acteurs publics afin d'aligner les intérêts de l'ensemble de la chaîne de valeur.

L'enjeu est désormais de structurer et massifier ces stratégies afin d'accélérer la transformation du parc existant.

8. Mission flash création d'une « banque de la rénovation », ministères du Logement, de l'Économie et des Finances, de la Transition écologique et de l'Énergie, juin 2025

EY | Building a better working world

EY s'engage à bâtir un monde meilleur, en créant de la valeur sur le long terme pour nos clients et nos collaborateurs aussi bien que pour la société et la planète dans leur ensemble, tout en renforçant la confiance dans les marchés financiers.

En s'appuyant sur le traitement des données, l'IA et les nouvelles technologies, les équipes EY contribuent à créer la confiance nécessaire à nos clients pour façonner un futur à l'épreuve des défis les plus pressants d'aujourd'hui et demain.

À travers tout un éventail de services allant de l'audit au consulting en passant par la fiscalité, la stratégie et les transactions, les équipes d'EY sont en mesure de déployer leur expertise dans plus de 150 pays et territoires. Une connaissance approfondie du secteur, un réseau international et pluridisciplinaire ainsi qu'un écosystème de partenaires aussi vaste que diversifié sont autant d'atouts qui permettront à EY de participer à la construction d'un monde plus équilibré.

Ensemble pour créer un futur riche d'opportunités.

EY désigne l'organisation mondiale et peut faire référence à l'un ou plusieurs des membres d'Ernst & Young Global Limited, dont chacun représente une entité juridique distincte. Ernst & Young Global Limited, société britannique à responsabilité limitée par garantie, ne fournit pas de prestations aux clients. Les informations sur la manière dont EY collecte et utilise les données personnelles, ainsi que sur les droits des personnes concernées au titre de la législation en matière de protection des données sont disponibles sur ey.com/privacy. Les cabinets membres d'EY ne pratiquent pas d'activité juridique lorsque les lois locales l'interdisent. Pour plus d'informations sur notre organisation, veuillez vous rendre sur notre site ey.com.

© 2026 Ernst & Young Advisory.
Tous droits réservés.

Studio BMC France – 2609BMC209-01.
SCORE France N° WbC-2026-057.
ED: None.
Crédit photo : Adobe Stock.

Cette publication a valeur d'information générale et ne saurait se substituer à un conseil professionnel en matière comptable, fiscale, juridique ou autre. Pour toute question spécifique, veuillez-vous adresser à vos conseillers.

ey.com/fr

Contacts

Christophe Barthet

Associé, Ernst & Young Advisory
EY-Parthenon Strategy & Transactions -
Real Estate, Hospitality & Construction leader

christophe.barthet@parthenon.ey.com

Cyril Schlessler

Associé, Ernst & Young Advisory
EY-Parthenon M&A Real
Estate & Hospitality

cyril.schlessler@parthenon.ey.com

Jérôme Fabry

Associé, Ernst & Young Advisory
EY-Parthenon Strategy - Real Estate

jerome.fabry@parthenon.ey.com

Eléonore Guilliams

Directrice, Ernst & Young Advisory
EY-Parthenon Strategy - Real Estate

eleonore.guilliams@parthenon.ey.com