

Dashboard SIIC S2 2020

Article réservé à nos abonnés Premium

Financement : face à la crise, les banquiers serrent la vis

Avant le début de la pandémie, le marché immobilier français connaissait une année record et les institutions bancaires rivalisaient de conditions alléchantes pour l'accompagner. C'était le monde d'avant. Depuis, entre aversion au risque et resserrement des conditions, plusieurs investisseurs ne trouvent plus chez leurs prêteurs le même enthousiasme. Dans le monde d'après, tous ne sont pas reçus de la même manière par leur banquier.

Actualités Finance Publié le 12/04/2021 à 16:38 Lecture 14 min



© VectorMine / Adobe Stock

La deuxième édition de l'étude réalisée par l'**Institut de l'épargne immobilière et foncière** (IEIF) et **PwC** sur le marché français du financement de l'immobilier des professionnels, dont les contributeurs comprenaient 11 banques et sept gestionnaires de fonds de dette et compagnies d'assurance, révèle que la production de crédits en 2020 a

connu une diminution allant de 20 à 40 % selon les établissements. Une tendance baissière que confirme l'**Association française des sociétés financières**, dont le tableau de bord 2020 rapporte une baisse de 20,1 % du financement des investissements immobiliers des entreprises à 7,2 Mds€. Le marché des crédits-bails immobilier a été particulièrement affecté avec une chute historique de 23,4 %, à 3,7 Mds€, suite à un 2^e semestre 2020 particulièrement difficile (-25,3 %). Selon **Denis Moscovici**, Senior Advisor à l'IEIF et en charge de l'étude du marché français du financement de l'immobilier des professionnels présentée par l'IEIF et PwC, « il est clair que la crise sanitaire a eu un effet majeur sur le financement de l'immobilier des professionnels » et que le coup d'arrêt trouve de façon claire son origine au début de la pandémie : « L'année 2019 a représenté le pic du cycle qui a suivi la grande crise financière des années 2010, avec une compétition extrêmement favorable aux emprunteurs, et le 1^{er} trimestre 2020 commençait lui aussi sur ces bases. » Les baisses enregistrées ne doivent cependant pas être vues comme un désengagement ou un désaveu des prêteurs envers la classe d'actifs immobilière, les volumes prêtés l'an dernier ramenant le marché à ceux enregistrés en 2018 : « Contrairement à une crise dont l'origine est économique, financière ou immobilière, le facteur de déclenchement de la crise actuelle est exogène à l'ensemble de ces éléments. Les prêteurs n'ont donc pas arrêté leurs activités de financement, d'autant que sur le fond, compte tenu des niveaux de taux d'intérêt et des craintes sur la croissance économique mondiale, l'immobilier demeure un actif de diversification extrêmement intéressant. »

La dégringolade tient avant tout dans les défis intrinsèques à leur activité auxquels sont confrontés les institutions bancaires durant la crise économique actuelle, explique **Damien Giguët**, fondateur et CEO de **Shift Capital**. « Le monde du financement immobilier européen est porté principalement par les banques, malgré la montée en puissance de financeurs alternatifs. Or, en raison de la crise sanitaire, elles ont été obligées de passer des provisions pour répondre aux difficultés de certains de leurs secteurs d'activités, ce qui impacte en retour leurs fonds propres disponibles. Toutes leurs lignes business sont affectées, et l'immobilier comme les autres. » Selon **Mahdi Mokrane**, directeur de la stratégie d'investissement et de la recherche chez **Patrizia**, le financement de l'immobilier est passé par plusieurs phases dans le courant de l'année 2020 : « Un premier choc a été ressenti en mars et en avril avec un resserrement des conditions de refinancement des banques qui, face à la crainte d'une nouvelle crise financière, ont vu leurs spreads de taux et leurs coûts s'envoler et ont dû fermer les écoutilles pour se concentrer sur leurs clients de longue date. » Ensuite s'est posée la question des ratios de couverture des intérêts (ICR). Les banques, inquiètes quant à la capacité des locataires à payer leurs loyers, ont exigé des investisseurs des informations financières en mesure de les rassurer. « Depuis la rentrée d'automne et le deuxième confinement, on se questionne sur l'ampleur de la revalorisation à la baisse de certains actifs en raison du manque de visibilité sur les loyers futurs, qui aura un impact important sur les ratios LTV (loan-to-value), poursuit-il. À ce titre, il est clair que les banques sont désormais bien plus prudentes sur certaines géographies ou typologies d'actifs. »

Un financement à plusieurs vitesses

Car toutes les stratégies, comme toutes les classes d'actifs, ne sont pas égales devant la nouvelle prudence affichée par les institutions bancaires, confirme Denis Moscovici : « Les prêteurs sont toujours positifs par rapport à l'immobilier, mais ont malgré tout restreint l'accès au financement en attribuant leurs ressources aux meilleurs projets. Ce phénomène de "flight to quality" ou "flight to core", plutôt commun lors de crises importantes, fait que les prêteurs ont adopté des analyses extrêmement précises de la qualité de la localisation du bien et des sponsors, ainsi que de la solidité de l'état locatif. » À cet effet, les institutions bancaires ont resserré leurs expositions immobilières en remontant l'échelle de risque, avance Damien Giguët : « Les banques ayant moins de ressources à affecter au financement de l'immobilier vont privilégier un couple rendement/risque qui soit meilleur pour elles. Nous constatons donc qu'elles vont beaucoup plus volontiers sur les segments core/core+ que sur les opérations value added. » Dans cette optique, les prêteurs ont resserré leurs grilles d'analyses, selon **Grégoire Challe**, Senior Director Debt and Structured Finance chez **CBRE Capital Advisors France** : « Aujourd'hui, ces dernières analysent les dossiers selon trois critères : les fondamentaux de l'actif, le sponsor, et la qualité des cash-flows. Lorsque l'un de ces critères n'est pas rempli, il devient beaucoup plus difficile de trouver de la liquidité bancaire. À noter que le volet ISR, notamment environnemental, est de plus en plus essentiel. »

Cette aversion au risque ne surprend d'ailleurs pas **Veronica Gallo-Alvarez**, Deputy Head of Real Estate Core Plus Funds chez **Aberdeen Standard Investments**, qui y voit plutôt le miroir du marché de l'investissement français en 2020 : « De la même façon que nous sommes en train de voir une polarisation des cibles des investisseurs institutionnels, les banques ont aussi changé leurs profils de financement et l'accès est devenu différent selon la nature et la localisation d'un produit. Elles ont développé une approche pragmatique pour accompagner leurs prêts existants, mais de nouveaux financements restent difficiles d'accès sur les secteurs affectés par la crise, ce qui explique le peu d'activité value added observée sur le marché. » Cette propension des prêteurs à ne retenir que les dossiers d'investissement très sécurisés occasionne par ailleurs un goulot d'étranglement. « Les investisseurs institutionnels continuent d'acheter des produits core à des prix élevés, mais n'ont généralement pas besoin de dette pour le faire en raison de leurs niveaux de liquidités très élevés. Or, c'est ironiquement le segment sur lequel les banques sont prêtes à se positionner. » Le marché est ainsi aux prises avec une compétition à plusieurs vitesses en fonction des facteurs de risque, selon **Jaber Echaara**, Associate - Real Estate Investment Banking : « Il y a une vraie compétition entre les banques sur les actifs core, de sorte que les marges se contractent même sur ce segment. Bien que plus réticentes, certaines seront prêtes à se positionner sur certaines opérations value added pour rencontrer leurs objectifs de rendement. En revanche, nous observons une importante réduction des liquidités sur le segment core+, où les actifs présentent des risques sans promettre des rendements importants. »

Une nouvelle hiérarchie parmi les classes d'actifs

Le recentrage des prêteurs sur les secteurs moins exposés au risque s'étend également aux classes d'actifs sur lesquelles ils sont prêts à intervenir. « Ce dont a besoin une banque pour financer sereinement un projet, c'est de visibilité sur les cash-flows, avance **Béatrice Lièvre-Théry**, directrice des activités immobilières chez **Société Générale**, dont la production de financements immobiliers a chuté d'environ 25 % en 2020. Dans cette période de crise, nous nous sommes concentrés sur les opérations sécurisées, particulièrement sur le résidentiel, tant à l'investissement qu'en promotion, et la logistique. Sur les classes d'actifs mises à l'arrêt par le confinement, le commerce et l'hôtellerie, nous étudions avec encore plus d'attention les nouveaux dossiers. » **Socfim**, filiale du groupe **BPCE**, qui a mis en place 2,8 Mds€ de crédits en 2020, n'a vu ses engagements auprès des promoteurs immobiliers décliner que de 5 % malgré la perte d'un trimestre affecté par le premier confinement. « Nous n'avons pas modifié nos politiques de risque sur le logement et avons même accéléré notre exposition aux secteurs de la résidence gérée et de la transformation de bureaux en logements, quitte à accepter de prendre un peu plus de risque, notamment administratif ou de commercialisation, indique **Olivier Colonna d'Istria**, président du directoire de Socfim. En revanche, sur le développement d'immobilier d'entreprise, notre pipeline s'est tari, car les opérateurs semblent avoir compris depuis quelques mois que ces opérations se financent beaucoup plus difficilement. »

D'ailleurs, si **La Banque postale** n'a pas perdu foi envers le commerce, elle se concentre actuellement sur son portefeuille actuel plutôt que sur de nouveaux dossiers, explique **Priscilla Le Priellec**, codirectrice du département des financements immobiliers : « En raison des nombreuses enseignes mises en difficulté par la crise sanitaire et des restrictions d'horaires ou de fermetures imposées par les autorités, nous demeurons extrêmement prudents envers les actifs de commerce. Nous accompagnons nos clients sur ce secteur, notamment en accordant des moratoires et en facilitant la restructuration de leurs financements après de nombreux bris de covenants en fin d'année dernière, mais nous avons renforcé notre sélectivité pour les nouvelles opérations. » Pour le bureau, en revanche, le portrait est plus contrasté. Historiquement classe d'actifs reine du marché tricolore – elle a compté pour 18,6 Mds€ des 26,3 Mds€ investis sur l'immobilier d'entreprise français en 2020 –, elle est chahutée depuis un an par la généralisation du télétravail et l'incertitude sur son utilisation post-crise. Comme les investisseurs, les prêteurs se montrent aujourd'hui beaucoup plus attentifs à la qualité des actifs et de leurs occupants, continue Priscilla Le Priellec : « Malgré les discussions portant sur le télétravail et sur une éventuelle réduction des surfaces nécessaires, le bureau demeure la principale classe d'actifs du marché et nous avons la conviction qu'il continuera d'être indispensable. Nous sommes cependant particulièrement sélectifs sur les actifs que nous finançons, en faisant très attention à la localisation, aux usages, à leur flexibilité, à la densité potentielle et aux normes environnementales, ainsi qu'à la profondeur de leur marché locatif et à la solvabilité des locataires. » Quant aux nouveaux concepts immobiliers qui font leur apparition depuis quelques années sur le marché français, l'accès au crédit peut être compliqué, ajoute Béatrice Lièvre-Théry : « Il est encore difficile d'assurer le financement des nouvelles modalités immobilières comme le coworking et le coliving en raison du manque de maturité de ces marchés. Chez Société Générale, nous préférons attendre de voir l'évolution de ces concepts émergents. »

Resserrement des conditions

Dans cette optique, il est toujours possible pour les investisseurs de trouver des financements, mais pas aux mêmes conditions qu'avant, poursuit Béatrice Lièvre-Théry. « Les critères d'intervention des banques se sont resserrés : les ratios LTV ont été redescendus, les covenants liés aux cash-flows se sont comprimés, et plus de garanties sont demandées aux investisseurs en matière de réserves de liquidité pour faire face aux incertitudes éventuelles. » Aussi, la capacité des investisseurs à faire jouer l'éffet de levier s'est contractée au cours de la dernière année, selon Grégoire Challe : « Généralement, les banques iront difficilement plus haut que 60 % de levier, et celui-ci va même plutôt se situer aux alentours de 50 % aujourd'hui. » La frilosité des banques à s'engager aux niveaux d'avant la crise découle également de l'incertitude entourant son impact sur la valorisation des actifs, explique Béatrice Lièvre-Théry : « Nous n'avons toujours pas vu de preuve de dévalorisation importante, mais le marché s'attend à des baisses de valeurs entre 5 et 15 %, selon les classes d'actifs. Une telle éventualité pourrait entraîner des dégradations de notation et donc des augmentations des fonds propres à rémunérer. » Aussi, parce que les banques étaient davantage réfractaires à délier les cordons de leurs bourses, les investisseurs à la recherche de volumes conséquents ont souvent dû faire appel à des prêteurs multiples au cours de la dernière année, selon Priscilla Le Priellec : « Afin d'être au rendez-vous pour nos clients et en capacité de délivrer les montants souhaités par les clients, 2020 a été l'année des clubs-deals qui ont permis à plusieurs opérations d'envergure d'être réalisées. L'opération de place de la foncière Cronos a par exemple réuni 12 banques. »

Autre conséquence de l'évolution des conditions de financement, l'IEIF rapporte un dérapage à la hausse des marges. « Nous avons constaté un niveau de pression extrêmement fort sur les marges en 2019 du fait de la compétition aussi bien sur le plan de l'acquisition des actifs qu'entre prêteurs pour leur financement, mais ce mouvement est aujourd'hui totalement stoppé et les effets en ont été effacés, explique Denis Moscovici. Les raisons sont notamment liées aux coûts de financement des banques ainsi qu'au repricing des catégories d'actifs que des actifs eux-mêmes qui est en train de se mettre en place, permettant un spectre de marges plus large. » Par ailleurs, les marges, à l'exception des dossiers core, affichent désormais un décalage allant de 20 à 50 pb en moyenne, voire 50 à 100 pb pour les opérations de développement et value added, selon l'IEIF et PwC. « Pendant le confinement, les marges ont dû beaucoup augmenter, à l'instar des conditions de refinancement des banques, reconnaît Béatrice Lièvre-Théry. Nous avons été amenés sur une part significative de notre portefeuille à dégrader les notations de nos clients ou des crédits eux-mêmes, compte tenu de l'altération globale de l'environnement. Les notations sont aujourd'hui plus sévères, entraînant une hausse des RWA (Risk-Weighted Assets), ce qui en retour nous a forcés à augmenter les marges sur les nouvelles opérations. » De fait, la tendance haussière a également été ressentie sur le prix des financements, continue-t-elle, mais l'augmentation s'est plutôt estompée dans le courant de l'année : « Le coût de refinancement des banques, qui correspond peu ou prou à leur coût de liquidité, a beaucoup augmenté pendant le premier confinement et s'est de facto retrouvé dans les prix offerts à nos clients. Comme les taux fixes ont continué à baisser assez fortement, ceux-ci se sont cependant normalisés depuis et sont selon moi plutôt attractifs. » D'ailleurs, CBRE Capital Advisors ne rapporte plus aujourd'hui « un renchérissement significatif du coût du crédit, mais plutôt un retour à des niveaux proches de ceux affichés pré-Covid-19, surtout sur le segment core », avance Grégoire Challe.

Perspectives et impact sur l'investissement

Alors que la pandémie semble aujourd'hui s'éterniser et que le rythme de la campagne de vaccination française ne rassure pas sur la capacité de l'Hexagone à retrouver prochainement un semblant de normalité, la question se pose : un éventuel resserrement à long terme des conditions de financement bancaires pourrait-il avoir un effet délétère sur les volumes engagés en 2021 par les investisseurs immobiliers ? « Nous avons été plutôt optimistes en faisant notre budget 2021 au début de l'automne dernier, pensant qu'une sortie de la pandémie se profilait et que les besoins en immobilier demeuraient avérés, avance Béatrice Lièvre-Théry. De manière évidente, la reprise sera néanmoins plus lente que prévu, puisque la visibilité n'est toujours pas là. » Pour autant, l'attentisme affiché actuellement par les investisseurs, plutôt que les conditions de financement que ceux-ci rencontrent sur le marché, explique selon elle en bonne partie la forte chute des volumes dépensés sur le marché immobilier français en 2020 : « Le marché ne redémarre pas parce qu'il ne sait pas où aller en matière de prix. Les acquéreurs attendent de faire une bonne affaire et se positionnent sur des valeurs très basses. Face à eux, les vendeurs ne sont pas mûrs pour cette dévalorisation et préfèrent conserver leurs actifs. La baisse des investissements immobiliers n'est donc pas un trait de financement. » **Léon Baruc**, PDG d'**Etche France**, ne croit pas lui non plus un sujet puisse être tiré entre un ralentissement des prêts bancaires et une baisse éventuelle de l'investissement immobilier en 2021 : « En théorie, le resserrement des conditions de financement devrait réfréner l'investissement, mais dans la pratique le contraire se passe. Il y a sur le marché une abondance de capitaux ayant besoin d'être investis et l'immobilier, notamment tertiaire, demeure un vecteur d'investissement long terme plus intéressant que la bourse ou les obligations. » Pour cette raison, l'accès au financement et les conditions proposées par les prêteurs devraient s'aligner aux tendances qui animeront le marché, conclut Veronica Gallo-Alvarez : « Nous sommes dans un environnement de taux d'intérêt très bas qui devrait continuer encore longtemps, et c'est avant tout cela qui orientera le marché. Au fur et à mesure que les gens seront vaccinés et qu'une nouvelle normalité émergera, les conditions de financement évolueront au gré du marché immobilier, puisqu'elles en sont après tout le miroir. »

L'environnement, critère désormais discriminant

65 % des financeurs interrogés par l'IEIF et PwC pour leur étude ont déclaré prendre en compte des critères ISR/ESG dans leurs conditions de prêts (64 % en 2018) et ont indiqué que 58 % des actifs immobiliers qu'ils financent présentent des critères environnementaux différenciants (48 % en 2018). « Dans le marché actuel, les critères ESG sont au cœur de la stratégie des prêteurs, tant les banques que les fonds de dette, et sont devenus discriminants dans leurs analyses des projets qui leur sont présentés », avance ainsi Jaber Echaara, Associate - Real Estate Investment Banking chez CBRE Capital Advisors France. À La Banque postale, par exemple, la vertu environnementale est depuis trois ans une condition sine qua non du financement d'opérations value added et l'institution a récemment resserré ses conditions en la matière, avance Priscilla Le Priellec, codirectrice du département des financements immobiliers : « Aujourd'hui, toutes les opérations de financement intègrent l'analyse de leur éligibilité ou non au prêt vert de La Banque postale, qui prend en compte notamment la réglementation thermique, l'efficacité et la source énergétique de l'immeuble. » Dans la même veine, l'institution a mis en place ses deux premiers prêts verts au 4^e trimestre 2020, continue-t-elle : « Pour accompagner au mieux sur cette voie les investisseurs, nous souhaitons développer encore plus de prêts verts et que cette pratique devienne un réflexe. »

Article issu du Business Immo 174.

Pour consulter le numéro dans son intégralité, [cliquez ici](#)

Mots-clés : BI174, Institut de l'Épargne Immobilière et Foncière, PwC France, ASSOCIATION FRANÇAISE DES SOCIÉTÉS FINANCIÈRES, Denis Moscovici, Damien Giguët, SHIFT CAPITAL, Mahdi Mokrane, PATRIZIA UK, Grégoire Challe, CBRE Capital Advisors France, Veronica Gallo-Alvarez, Aberdeen Standard Investments, Jaber Echaara, Béatrice Lièvre-Théry, Société Générale, SOCFIM, Groupe BPCE, Olivier Colonna D'Istria, La Banque Postale, Priscilla Le Priellec, Télétravail, Léon Baruc, Etche France

Sur le même thème

- Finance** Après une année 2019 exceptionnelle, le financement des professionnels de l'immobilier risque de marquer le pas (IEIF/PwC)
- Finance** « Parce que la demande restera active, Socfim doit accompagner la reconstitution de l'offre »
- Finance** [VIDÉO] Le marché du financement de l'immobilier des professionnels est sécurisé, assure une étude de l'IEIF et PwC

Financement : le grand bouleversement

FINANCIEMENT : LE GRAND BOULEVERSEMENT

Consulter l'intégralité du dossier

Luc-Étienne Rouillard Lafond

Rédacteur en chef Print - Business Immo (Business Immo Group)

Auteur(e) de 717 articles

Le magazine des décideurs de l'industrie immobilière

BUSINESS IMMO

Avril 2021 #174

Bas carbone : une (trop) longue transition

Business Immo

Personnes citées

Olivier Colonna d'Istria
Président du directoire
SOCFIM

Denis Moscovici
Senior Advisor
Institut de l'Épargne Immobilière et Foncière

Mahdi Mokrane
Head of Investment Strategy and Research
Patrizia UK

Damien Giguët
Chief Executive Officer
Shift Capital

Léon Baruc
Directeur général - Associé
Etche France

Béatrice Lièvre-Théry
Directrice des activités immobilières
Société Générale

Priscilla Le Priellec
Codirectrice, département des financements
immobilier
La Banque Postale

Veronica Gallo-Alvarez
Branch Manager France - Chair of France
Leadership Team - Deputy Head of Real Estate
Core Plus Funds
Aberdeen Standard Investments

Grégoire Challe
Directeur Debt and Structured Finance
CBRE Capital Advisors France

Jaber Echaara
Associate Real Estate Investment Banking
CBRE Capital Advisors France

Sociétés citées

SOCFIM
PARIS CEDEX 15

Association française des Sociétés Financières
PARIS CEDEX 17

Institut de l'Épargne Immobilière et Foncière
PARIS

Société Générale
PARIS

Aberdeen Standard Investments
PARIS CEDEX 08

Etche France
PARIS

Shift Capital
PARIS

Groupe BPCE
PARIS CEDEX 13

La Banque Postale
PARIS CEDEX 06

PwC France
NEUILLY-SUR-SEINE

Patrizia UK
LONDON

CBRE Capital Advisors France
PARIS

ireod

Market reviews

Le marché des OPCi grand public en 2020

Consulter les performances