

**Dashboard SIIC S2 2020**

Article réservé à nos abonnés Premium

## Vers qui se tourner après le refus du banquier ?

En réponse à la crise économique enclenchée par la pandémie de Covid-19 et aux incertitudes qui planent sur plusieurs secteurs immobiliers, les banques ont fermé les écoutilles et resserré leurs conditions en matière de financement immobilier. Pour répondre aux investisseurs dont les opérations ne sont plus retenues, un nombre croissant de fonds de dette se pose comme une alternative. Mais pour en profiter, il faudra sortir le chéquier.

Actualités > Finance Publié le 12/04/2021 à 16:36 Lecture 6 min

in f t



© VectorMine / Adobe Stock

« Les banques monopolisent leurs lignes sur leurs clients existants et sur leurs portefeuilles, de sorte qu'il est relativement compliqué de financer de nouvelles opérations plus risquées, avance **Damien Giguët**, fondateur et CEO de **Shift Capital**. La bonne nouvelle, c'est que toute une galaxie de financeurs alternatifs est en train de se

mettre en place, qui répondent à plusieurs catégories de risques. » De nombreuses sociétés de gestion ont ainsi clôturé des fonds de dette immobilière au cours des derniers mois. Le fonds Blackstone Real Estate Debt Strategies IV (BREDS IV) est d'ailleurs devenu à l'automne le plus important véhicule du genre jamais levé, à 8 Mds€. D'ailleurs, si la dette immobilière attirait déjà l'attention des investisseurs avant même la crise sanitaire – un volume record de 32 Mds€ avait été levé en 2019 sur le secteur, selon **l'Inrev** –, elle a démontré sa pertinence au cours de la dernière année, selon **Manja Stueck**, Chief Operating Officer of Debt et Head of Capital Markets Europe de **BentallGreenOak**, dont le fonds paneuropéen GreenOak Europe Secured Lending Fund II a levé récemment 869 M€ auprès d'investisseurs institutionnels : « La pandémie de Covid-19 ayant entraîné une incertitude importante, nous constatons que les prêteurs bancaires limitent leur activité sur le marché. Cette concurrence réduite offre une opportunité intéressante pour les fonds de dette, particulièrement ceux qui disposent de capitaux prêts à être déployés sur des actifs attractifs, des sponsors solides et à des conditions favorables. »

Devant l'importante baisse des financements enregistrés en France au cours de la dernière année – entre 20 et 40 % en 2020 selon **l'EIF** et **PwC** – ces véhicules ont plus que jamais une carte à jouer, estime **Béatrice Lièvre-Théry**, directrice des activités immobilières chez **Société Générale** : « Les fonds de dette vont prendre en France une part plus importante qu'ils n'ont pu le faire jusqu'à maintenant. Il y aura notamment une place pour eux sur le secteur value added, pour qu'ils entrent désormais en amont des opérations en s'associant à des promoteurs. » Selon **Grégoire Challe**, Senior Director Debt and Structured Finance chez **CBRE Capital Advisors France**, « les fonds de dettes représentent un vrai substitut aux banques, puisqu'ils sont aujourd'hui plus nombreux, ont réalisé des levées importantes, et disposent de liquidités qu'ils sont prêts à déployer sur les segments de marché délaissés par les banques. » Plusieurs sociétés de gestion anglo-saxonnes portant des fonds de dette ont d'ailleurs identifié l'Hexagone comme un marché attractif, ajoute son collègue **Jaber Echaara**, Associate - Real Estate Investment Banking : « Les fonds de dette anglais sont tous présents sur le territoire français en matière de deals, mais certains commencent même à envisager l'ouverture de succursales en France pour être plus près du marché français. » Pour les investisseurs immobiliers, en revanche, cette alternative ne se substitue pas au financement bancaire en matière de conditions selon **Céline Larmet**, Partner au sein du cabinet d'avocats **Simmons & Simmons** : « Même pour une dette senior, les tarifications approchent celles d'une dette mezzanine. Aussi, quand un investisseur se tourne vers des fonds de dettes, c'est généralement qu'aucune banque n'a souhaité l'accompagner. »

### Une alternative onéreuse

Car si cette alternative peut permettre aux investisseurs refoulés aux portes des banques de concrétiser leurs projets, elle s'accompagne cependant souvent d'une facture plus salée, selon Jaber Echaara : « Certains fonds de dette, notamment les fonds domestiques ou levés par des assureurs, proposent des coûts légèrement supérieurs, mais toujours en ligne avec ceux pratiqués par les banques. En revanche, les fonds de dette anglo-saxons qui proposent des leviers supérieurs et prennent plus de risques sont généralement plus chers, jamais en dessous de 4 % et généralement entre 6 et 8 %. » Damien Giguët confirme cette escalade conditionnée aux risques encourus par l'opération : « Des fonds de dette seniors sont capables de répondre sur des financements à partir de 200 pbs au-dessus de l'Euribor, donc correspondant bien à des actifs core+. En montant dans la hiérarchie des prix, certains proposent des prêts unitranches à un coût plus élevé, entre 350 et 450 pbs, mais offrant entre 70 et 80 % de LTV. »

Faire appel à de tels véhicules sera davantage pertinent pour les investisseurs dont l'opération sous-entend une forte plus-value, estime **Léon Baruc**, PDG d'**Etche France** : « Les fonds de dette sont très chers, mais certains investisseurs y ont recours pour se financer à très court terme. Leur coût élevé est par exemple beaucoup plus supportable sur une opération value added, sur laquelle l'investisseur est convaincu de pouvoir transformer un actif et le revendre rapidement, parce qu'il impacte peu son résultat global, proportionnellement. » De tels investisseurs trouveront d'ailleurs chez les fonds de dette des interlocuteurs très intéressés et en mesure de les accompagner, selon Damien Giguët : « Plus la dette est chère, plus il y a de liquidité. Les fonds de dette high-yield, qui demandent entre 6 et 7 % de marge plus les frais, ont clairement un gros appétit pour le segment value added, mais représentent généralement une option de nécessité en raison de leur coût élevé. » Pour les autres, il est en revanche souvent difficile de préserver l'équilibre économique d'un projet en intégrant les prix exigés par les fonds de dette, observe Jaber Echaara : « Nous remarquons que ce substitut n'est pas toujours une option retenue par les investisseurs et, dans une bonne partie des cas, l'opération ne se fait pas. » Aussi, un certain renversement du rapport de pouvoir entre prêteurs et emprunteurs s'est opéré, observe Céline Larmet : « Nous voyons arriver davantage de fonds de dettes, avec une acceptation du risque immobilier plus importante que celle des banques. Ces fonds de dette, outre une tarification plus élevée, demandent la mise en place de sûretés qui jusqu'à très récemment, notamment en raison de leur coût, étaient plutôt réservées aux situations "distressed", comme la fiducie. Nous constatons que certains investisseurs immobiliers sont prêts à octroyer ces sûretés, ces financements par le biais de fonds de dette étant leur seule véritable alternative. »

### Le crowdfunding immobilier, une alternative de financement en plein essor

Selon le Baromètre du crowdfunding en France, réalisé par l'association sectorielle **Financement participatif France** et le cabinet **Mazars**, le secteur a vu sa collecte multipliée par 6,1 et a atteint pour la première fois 1 Md€ de financement en 2020. Sur cette manne, 555 M€ ont été collectés par le secteur de l'immobilier – contre 328,3 M€ en 2019 – au travers de 608 projets. « La crise s'est révélée une opportunité pour les plates-formes de crowdfunding, constate **David Peronnin**, dirigeant de **ClubFunding**, dont la société a prêté 120 M€ en 2020 au travers de 114 projets. Les banques ont forcément une position plus attentiste actuellement et demandent plus de fonds propres aux opérateurs immobiliers à qui nous pouvons donc offrir une option de financement, ou qui n'avançent plus sur les projets, de sorte que certains opérateurs se tournent intégralement vers le financement participatif. »

Avant 2020, le montant maximum autorisé pour une opération de crowdfunding s'élevait à 2,5 M€, mais a été rehaussé en fin d'année à 8 M€. « Ce nouveau plafond devrait cependant être temporaire, puisque de nouvelles directives européennes le ramèneront à 5 M€ », tempère David Peronnin. Pour autant, le secteur est en mesure de s'affirmer comme une vraie alternative de financement pour les investisseurs immobiliers : « S'il était vu au début comme relativement marginal, la forte croissance du crowdfunding immobilier fait qu'il devrait atteindre le milliard d'euros d'ici deux ou trois ans. Certains dossiers, notamment ceux réalisés sans l'apport des banques, vont arriver progressivement dans le giron du financement participatif. Il faut imaginer que nous couvrirons de plus en plus 100 % du besoin de financement d'un projet. »

Article issu du Business Immo 174.

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

Mots-clés : **Bi174**, **Damien Giguët**, **SHIFT CAPITAL**, **fonds Blackstone Real Estate Debt Strategies IV**, **INREV**, **Manja Stueck**, **BentallGreenOak**, **GreenOak Europe Secured Lending Fund II**, **Institut de l'Épargne Immobilière et Foncière**, **PwC France**, **Béatrice Lièvre-Théry**, **Société Générale**, **Grégoire Challe**, **CBRE Capital Advisors France**, **Jaber Echaara**, **Céline Larmet**, **Simmons & Simmons France**, **Léon Baruc**, **Etche France**, **Financement Participatif France**, **Mazars**, **David Peronnin**, **Clubfunding**

## Sur le même thème



Finance **Le nouveau paysage du financement immobilier**



Finance **Blackstone clôture, à 8 Mds\$, le plus important fonds de dette immobilière jamais levé**



Finance **Après une année 2019 exceptionnelle, le financement des professionnels de l'immobilier risque de marquer le pas (EIF/PwC)**

**Financement : 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



**Business Immo**

**Personnes citées**

**Damien Giguët**  
Chief Executive Officer  
Shift Capital

**Léon Baruc**  
Directeur général - Associé  
Etche France

**David Peronnin**  
Président  
Clubfunding

**Béatrice Lièvre-Théry**  
Directrice des activités immobilières  
Société Générale

**Céline Larmet**  
Partner  
Simmons & Simmons France

**Grégoire Challe**  
Directeur Debt and Structured Finance  
CBRE Capital Advisors France

**Jaber Echaara**  
Associate Real Estate Investment Banking  
CBRE Capital Advisors France

**Manja Stueck**  
Managing Director, Europe Debt - COO - Head of Capital Markets  
BentallGreenOak

**Sociétés citées**

**Institut de l'Épargne Immobilière et Foncière**  
PARIS

**Mazars**  
PARIS LA DEFENSE

**Simmons & Simmons France**  
PARIS

**Société Générale**  
PARIS

**INREV**  
AMSTERDAM

**Etche France**  
PARIS

**Shift Capital**  
PARIS

**Clubfunding**  
PARIS

**BentallGreenOak**  
LONDON

**PwC France**  
NEUILLY-SUR-SEINE

**CBRE Capital Advisors France**  
PARIS

**Financement Participatif France**  
PARIS

**iread**

Market reviews

**Le marché des OPCI grand public en 2020**

Consulter les performances