

Famille du média : Médias professionnels

Périodicité : **Annuelle**Audience : **N.C.**

Sujet du média : Economie-Services

Edition : **Decembre 2022 P.54-57**

p. 1/4





Edition: Decembre 2022 P.54-57

cette année si singulière qu'est 2022 en la matière ? Il y en a plusieurs et au premier rang ceux qui concernent les promoteurs. L'un des exemples les plus spectaculaires est la façon dont se comportent les valorisations des majors cotés. Avec un taux *mid swap* passé à 3,3 % et des banques qui demandent une couverture sur 100 % de leurs financements, les promoteurs se valorisent désormais entre 5 ou 6x l'Ebitda, là où avant crise, le multiple variait entre 8 et 10x.

Equity à risque

appelons que le modèle de la promotion immobilière française est historiquement basé sur l'équation suivante : les promoteurs, très averses au risque dans l'Hexagone, se positionnent sur un foncier sous condition de permis, sous condition de financement et après avoir atteint un certain taux de pré-commercialisation (≈30-40 %). Ce modèle leur permet de mobiliser très peu d'equity, dans une industrie pourtant très capitalistique. Mais la donne a changé et la hausse brutale des taux d'intérêts met à mal ce modèle. D'autant qu'on pourrait croire que, dans un contexte de marché où les coûts de financement et de construction augmentent, la variable d'ajustement du prix du foncier pourrait évoluer. Il n'en est rien. La rareté des terrains, couplée à la très forte demande et la nouvelle anticipation d'une "zéro artificialisation nette" des sols, maintient les prix à des niveaux élevés. Conséquence : non seulement les promoteurs décident désormais de se positionner sur du foncier à risque (autrement dit sans permis), mais doivent mobiliser une part plus importante d'equity (à risque elle aussi). C'est ce qui explique une nouvelle tendance sur le marché : la levée de fonds sur la thématique du portage foncier. L'idée ? Sécuriser ce foncier, clé de leur business, en structurant des véhicules d'investissement dédiés à l'acquisition de fonciers, qui pourront apporter 80 % de l'equity nécessaire en échange de TRI suffisamment attractifs pour les LPs. Le promoteur n'a plus qu'à apporter les 20 % de fonds propres restants. Une fois le permis de construire obtenu, il peut racheter le terrain ou faire une opération de co-promotion avec le fonds. Plusieurs véhicules sont aujourd'hui en cours de structuration, d'après nos sources.

La distribution des produits financiers se cherche aussi, tout comme le modèle des SCPI 100 % digitale.

Edition: Decembre 2022 P.54-57

Le distressed dans la promotion

ne autre tendance de marché, moins heureuse, est aussi déjà à l'œuvre sur le marché de la promotion immobilière : les dossiers distressed. Leur industrie se grippant du côté de la capacité de financement des primo-accédants, de la hausse des coûts de construction et du prix du foncier toujours aussi élevé, certains promoteurs ayant acquis des terrains à risque sur leur bilan commencent à voir leur structure vaciller. D'autant plus qu'ils ne peuvent plus compter, pendant un temps non déterminé, sur les institutionnels, en pause sur leurs investissements, particulièrement ceux portant sur le résidentiel (lire notre article à ce sujet en p.40). Pour financer leur développement, certains promoteurs ont aussi fait le choix ces dernières années des financements corporate, parfois sans couverture de taux. Des dettes à échéance qu'il va bien falloir rembourser, quand bien même leurs projets tardent à sortir. Une nouvelle donne qui pourrait servir une autre grande tendance : la poursuite de l'institutionnalisation des plateformes de crowdfunding, pourvoyeuses de financements à destination des promoteurs, à l'exemple d'Homunity désormais logée chez Tikehau ou de Fundimmo chez Atland. « La distribution des produits financiers se cherche aussi, tout comme le modèle des SCPI 100 % digitales. Là aussi, il pourrait y avoir du mouvement », assure un spécialiste des fusions-acquisitions.

Toujours de l'appétit pour les asset et fund managers ?

dernières années : l'intérêt que portent les grandes institutions financières, les fonds de *private equity* ou les gérants non immobiliers pour l'acquisition de *fund* et/ou d'asset managers. Ce, dans une logique de proposer une offre multi-asset. L'intérêt reste, mais il est désormais suspendu à une importante interrogation : quels seront les niveaux des collectes retail et institutionnelles l'an prochain ? Notamment avec l'arrivée certaine de produits financiers concurrents, tout aussi sécurisés, promettant des taux similaires, à savoir 4 ou 4,5 % de rendement. Rappelons que les *fund managers* se rémunèrent sur cette collecte... D'après nos sources, la valorisation d'un asset ou d'un fund manager oscille aujourd'hui entre 9 et 14x son Ebitda, selon qu'ils touchent des fees sur l'asset ou pas, sur le property management (ou pas), sur une clientèle retail (ou pas)...

Edition: Decembre 2022 P.54-57



L'acquisition de plateformes

ast but not least, l'appétit pour l'acquisition de plateformes d'actifs reste toujours aussi important, inspiré par la reprise de l'exploitant de résidences étudiantes Kley par Axa IM Alts. « Ne parvenant pas à générer suffisamment de rendement avec le seul actif immobilier, les fonds veulent ajouter de la marge opérationnelle. Non seulement elle améliore ce rendement mais l'acquisition de plateformes permet aussi le développement d'autres actifs, note un banquier d'affaires. Cette tendance s'inscrit dans la logique des opérations réalisées par des fonds de private equity dans la promotion immobilière, afin de remonter la chaîne de valeur en amont. Les exemples de M&A sont légion : Aermont avec LNC, Oaktree avec Coffim, BC Capital Partners Real Estate avec Alsei... Ce dernier a également déjà réalisé une opération sur une plateforme, en prenant part à la levée d'Edgar Suites. KKR également avec Newton Of-

fices. « Les professionnels raisonnent sur le *yield on cost*, à savoir combien va me coûter la construction d'un actif, en intégrant la marge de construction ? En acquérant une plateforme, ils agrègent à la fois une marge immobilière et une marge opérationnelle. » Dans le *coliving*, dans le *senior living*, ou dans les résidences étudiantes, plusieurs dossiers sont déjà à l'étude.

Dans le coliving, dans le senior living, ou dans les résidences étudiantes, plusieurs dossiers d'acquisition sont déjà à l'étude.



Private equity : un millésime 2021 record selon France Invest.