



# ANALYSES ET SYNTHÈSES

■ Le financement des professionnels de  
■ l'immobilier par les banques françaises au  
premier semestre de 2016

# SOMMAIRE

<b>1. LES MARCHÉS DE L'IMMOBILIER COMMERCIAL AU PREMIER SEMESTRE 2016</b> .....	<b>6</b>
<b>1.1. LE MARCHÉ EUROPÉEN DE L'IMMOBILIER COMMERCIAL</b> .....	<b>6</b>
<b>1.2. LE MARCHÉ FRANÇAIS DE L'IMMOBILIER COMMERCIAL</b> .....	<b>6</b>
1.2.1. Des volumes de transactions qui se maintiennent à un haut niveau .....	6
1.2.2. La baisse des rendements se poursuit .....	7
1.2.3. Des taux de vacance en diminution .....	7
<b>2. LA PRODUCTION DE CONCOURS AUX PROFESSIONNELS DE L'IMMOBILIER</b> .....	<b>9</b>
<b>2.1. UNE PRODUCTION TOUJOURS DYNAMIQUE AU PREMIER SEMESTRE 2016</b> .....	<b>9</b>
<b>2.2 LA PART DES INVESTISSEURS TOUJOURS PRÉPONDÉRANTE</b> .....	<b>10</b>
<b>2.3 UNE PRODUCTION D'AVANTAGE DIVERSIFIÉE</b> .....	<b>12</b>
<b>2.4 UNE DURÉE INITIALE DES CONCOURS EN HAUSSE</b> .....	<b>13</b>
<b>2.5 UNE PART SIGNIFICATIVE D'OPÉRATIONS AYANT UN TAUX DE PRÉ-COMMERCIALISATION NUL</b> .....	<b>15</b>
<b>3 LES EXPOSITIONS DES BANQUES FRANÇAISES SUR LES PROFESSIONNELS DE L'IMMOBILIER</b> .....	<b>16</b>
<b>3.1 DES EXPOSITIONS EN LÉGÈRE HAUSSE</b> .....	<b>16</b>
<b>3.2 UNE STRUCTURE PAR TYPE DE BÉNÉFICIAIRE PRESQUE INCHANGÉE</b> .....	<b>17</b>
<b>3.3 UN REPLI DE L'IMMOBILIER RÉSIDENTIEL</b> .....	<b>19</b>
<b>3.4 DES INDICATEURS DE RISQUE STABLES</b> .....	<b>20</b>
3.4.1 Des encours douteux en légère baisse .....	20
3.4.2 Une légère diminution du taux de provisionnement moyen.....	23
3.4.3 Une prise de risque qui reste mesurée.....	25
<b>RÉFÉRENCES</b> .....	<b>28</b>
<b>LISTES DES GRAPHIQUES</b> .....	<b>29</b>

## Synthèse

- ❑ Avec 33,6 milliards d'euros de nouveaux concours mis en place au premier semestre 2016, la production sur le marché de l'immobilier commercial poursuit une tendance très dynamique : si elle fléchit de 5,5 % par rapport au second semestre 2015 où l'activité avait été particulièrement soutenue sur le marché de l'investissement, la production du premier semestre de 2016 s'inscrit en nette hausse par rapport à la même période de l'année précédente (+26 %).
- ❑ Toutes les zones géographiques sont concernées, avec une augmentation de la production entre les premiers semestres de 2015 et 2016 de 21,4 % en France et de 32,8 % dans le reste de l'Europe comme dans le reste du monde ; de fait, le poids de l'Hexagone se réduit sur la période (-2,2 points de pourcentage (pts) à 57,7 %), alors que le reste de l'Europe et le reste du monde voient leur contribution progresser de 1,3 et 0,8 pt à 26,2 % et 16,1 %.
- ❑ La répartition de la production par type d'emprunteur varie peu : si la part des investisseurs demeure toujours prépondérante, à 56,8 %, leur poids diminue de 3,2 pts au profit des promoteurs et marchands de biens. La part de ces derniers augmente ainsi à 41,6 %, celle des autres emprunteurs étant stable à 1,6 %. La ventilation de la production par type d'actif consacre une nouvelle fois la première place de l'immobilier résidentiel avec 34,6 % des nouveaux concours tandis que la part des bureaux diminue à 21,9 %, enregistrant une deuxième baisse semestrielle consécutive (-0,5 pt après -3,1 pts) ; à l'inverse, la part de marché des actifs diversifiés marque une forte hausse à 12,7 % (+3,7 pts) de même que celle des autres actifs (+3,3 pts à 9,9 %). Enfin, fait nouveau par rapport aux semestres précédents et même si cette évolution doit être interprétée à ce stade avec prudence, la part des opérations financées avec un taux de pré-commercialisation nul ressort à 16,3 % au premier semestre 2016 (contre 0,3 % déclaré au second semestre 2015) – mouvement en partie dû à l'affinement des données collectées et dont il conviendra de suivre l'évolution avec attention. Le poids relatif de ces opérations peut s'expliquer par le dynamisme de la demande sur certains marchés mais de telles opérations doivent alors être assorties de garanties suffisantes pour couvrir le risque en cas de retournement du marché.
- ❑ Les expositions ont, quant à elles, augmenté de 2,4 % sur les six premiers mois de 2016 à 166,2 milliards d'euros, dont 97,4 milliards sur la France, qui enregistre une progression de 4,4 % par rapport à fin 2015 ; à l'étranger, les expositions croissent de 1,5 % dans le reste de l'Europe tandis qu'elles diminuent de 3,5 % dans le reste du monde. Au final, la France représente 58,6 % des encours, contre 57,5 % à l'échéance du 31 décembre 2015 (+1,1 pt), alors que les parts du reste de l'Europe (-0,3 pt) mais surtout celle du reste du monde (-0,9 pt) sont en baisse.
- ❑ La répartition des engagements par bénéficiaire fait toujours apparaître la prépondérance de la clientèle d'investisseurs (64 % et +0,5 pt) devant les promoteurs et marchands de biens (33,4 % ; -0,2 pt), la part des autres bénéficiaires restant marginale. Par ailleurs, s'ils restent encore minoritaires, les actifs diversifiés et les autres actifs voient leurs parts dans les expositions totales progresser chacune de 1,5 pt à, respectivement, 12,2 % et 9,5 % ; ces évolutions se font au détriment de l'immobilier résidentiel, dont le poids enregistre un recul de 4,4 pts à 30,9 %, tandis que celui de l'immobilier de bureau reste stable (22 %).
- ❑ En termes de profil de risque, la situation des établissements s'améliore avec un taux d'expositions douteuses brutes qui se replie de nouveau de 24 points de base (bps) par rapport au second semestre de 2015 ; des différences marquées subsistent néanmoins d'une zone géographique à l'autre. Les provisions diminuant davantage que les expositions douteuses, le taux de provisionnement s'érode de 1,1 pt à 37,5 %. Enfin, les banques paraissent faiblement exposées à un risque de baisse des prix, trois-quarts des crédits pour lesquels cette information est disponible affichant une LTV en cours de vie inférieure ou égale à 60 %.

Étude réalisée par Pierre Harguindeguy et Emmanuel Point

Mots-clés : professionnels de l'immobilier  
Codes JEL : G21

## Remarques préliminaires

- ❑ Ce numéro d'« Analyses et Synthèses » s'appuie sur les réponses collectées dans le cadre de l'enquête du Secrétariat général de l'ACPR sur le financement des professionnels de l'immobilier auprès d'un échantillon de cinq groupes bancaires français : BNP Paribas, Société générale, groupe Crédit agricole, groupe BPCE et groupe Crédit mutuel).
- ❑ Même si toutes les banques communiquent désormais des données pour l'ensemble des indicateurs de risque sur la production et les encours, leur analyse reste encore difficile compte tenu de la part encore très importante des nouveaux concours ou des encours pour lesquels les informations sont « non disponibles ». Par ailleurs, pour d'autres indicateurs, des effets de périmètre parfois importants<sup>1</sup> nécessitent de considérer les évolutions entre deux trimestres avec précaution.
- ❑ Cette étude intervenant juste après le vote britannique en faveur de la sortie de l'Union européenne, les analyses qu'elle développe ne porte pas encore la trace des éventuels impacts de cette décision sur les différents marchés d'implantation des banques françaises.

---

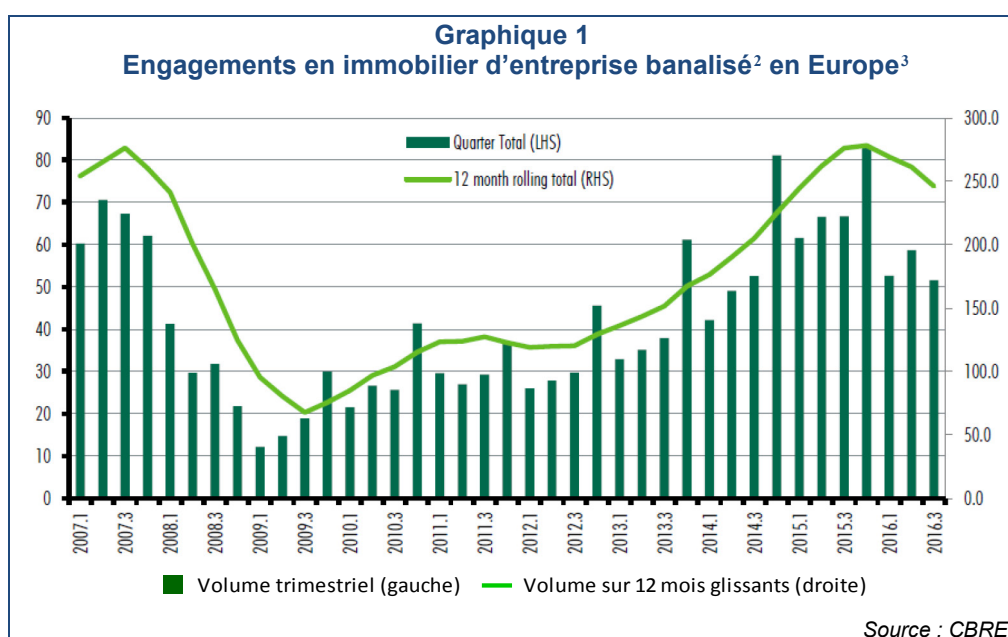
<sup>1</sup> Prise en compte de la déclaration d'une banque qui n'avait pas encore communiqué d'information sur cet indicateur auparavant

## 1. Les marchés de l'immobilier commercial au premier semestre 2016

### 1.1. Le marché européen de l'immobilier commercial

En Europe, selon les chiffres de CBRE, l'investissement en immobilier d'entreprise (i.e. hors immobilier résidentiel) connaît un certain ralentissement après plusieurs exercices de hausse ininterrompue. Ainsi, au 30 septembre 2016, les volumes investis s'élèvent à près de 163 milliards d'euros contre 193 milliards d'euros à la même période en 2015, soit une baisse de 16 %.

Ce recul de l'investissement recouvre cependant des réalités contrastées : si, au Royaume-Uni, l'activité a souffert des incertitudes liées au vote sur le maintien dans l'Union européenne et a subi une correction juste après la publication des résultats du référendum, d'autres pays ont connu une croissance de leurs investissements. C'est le cas en particulier pour la Suède (+6 %), les Pays Bas (+22 %) et la France (+8,4 %) ; en Allemagne, qui est devenu le premier marché par les volumes investis au 3<sup>ème</sup> trimestre 2016, devant le Royaume-Uni, l'activité est restée stable avec une baisse de 1 % sur les 9 premiers mois de l'année.



La baisse de l'activité a concerné tous les segments de marché, à des degrés divers : si les bureaux (-3 %), les hôtels (-5 %) et les locaux industriels (-6 %) ont enregistré des replis relativement contenus, les commerces ont en revanche subi une nette contraction (-23 %), de même que les autres actifs<sup>4</sup> (-15 %).

### 1.2. Le marché français de l'immobilier commercial

#### 1.2.1. Des volumes de transactions qui se maintiennent à un haut niveau

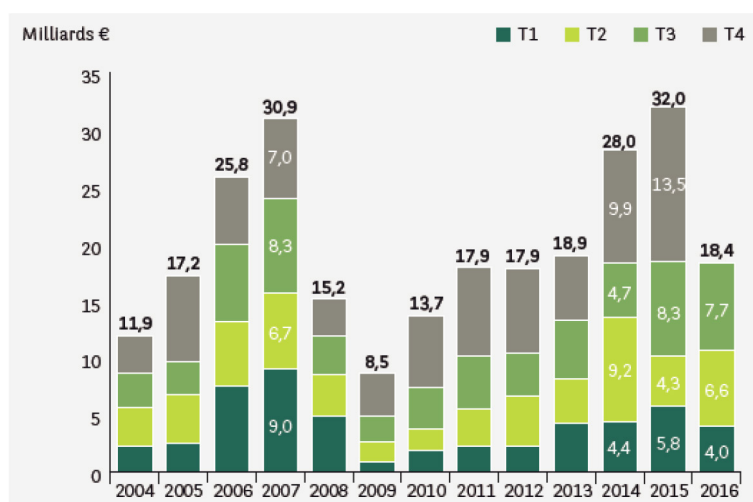
Après un premier trimestre en recul, les deux trimestres suivants ont permis au marché français de revenir à un niveau d'activité identique à celui des 9 premiers mois de 2015 avec un volume de transactions de 18,4 milliards d'euros selon les chiffres de BNP Paribas Real Estate (Graphique 2).

<sup>2</sup> Transactions supérieures à 4 millions d'euros sur les bureaux, locaux d'activité, entrepôts et commerces (l'immobilier d'habitation est exclu).

<sup>3</sup> Principaux pays européens, dont le Royaume-Uni, ainsi que la Turquie, les pays scandinaves et la Fédération de Russie.

<sup>4</sup> Selon les banques, qui ne fournissent pas toutes le détail de cette rubrique même si elles en, les autres actifs peuvent recouvrir des cafés, hôtels, restaurants, des parkings, des entrepôts, des maisons de retraite, maisons de repos et cliniques, ou des terrains nus.

**Graphique 2**  
**Investissement en immobilier d'entreprise en France**



Source : BNP Paribas Real Estate

Cette stabilité de l'activité sur les 9 premiers mois de 2016 recouvre cependant des situations diverses. En termes géographiques tout d'abord : l'Île de France continue d'enregistrer une progression des investissements de 4,4 % alors que la Province marque un repli de 16,2 %. En termes d'actifs, ensuite : si, comme au plan européen, les commerces subissent un repli marqué avec des investissements en baisse de 21,5 %, d'autres segments, parfois plus modestes, marquent des progressions rapides, signe d'une certaine diversification des portefeuilles, à l'image des locaux d'activité (+51,5 %), des entrepôts (+7,7 %) ou de l'immobilier de services (+7,4 %) ; les bureaux, qui attirent toujours la très grande majorité des capitaux avec 61 % du montant des transactions, n'enregistrent qu'une hausse d'activité contenue (+1 %).

### 1.2.2. La baisse des rendements se poursuit

Le maintien de l'activité à un niveau soutenu s'accompagne dans l'ensemble d'une poursuite de la baisse des taux de rendement, qui pâtissent d'une progression des loyers plus faible que celle du prix des actifs, le phénomène étant en outre amplifié par des mesures d'accompagnement<sup>5</sup> qui restent à un niveau élevé sur les 9 premiers mois de l'exercice, de l'ordre de 22 % du montant des loyers en Île de France.

Dans un contexte de taux bas sur les neuf premiers mois de l'année 2016<sup>6</sup>, les primes de risque sur l'immobilier commercial (i.e. écart entre le taux de rendement locatif et les taux des emprunts d'État de long terme) se maintiennent à des niveaux encore élevés. Ceci nourrit un volume d'investissements important mais il y a donc lieu de s'interroger sur le caractère soutenable de cette situation sur le long terme. Des facteurs économiques (apparition d'une offre excessive d'immobilier commercial) ou financiers (forte remontée des taux souverains) pourraient être de nature à détourner les investisseurs vers d'autres actifs tels que les marchés actions si les primes de risque y sont plus élevées et donc *in fine* provoquer une baisse des prix des actifs immobiliers commerciaux français.

### 1.2.3. Des taux de vacance en diminution

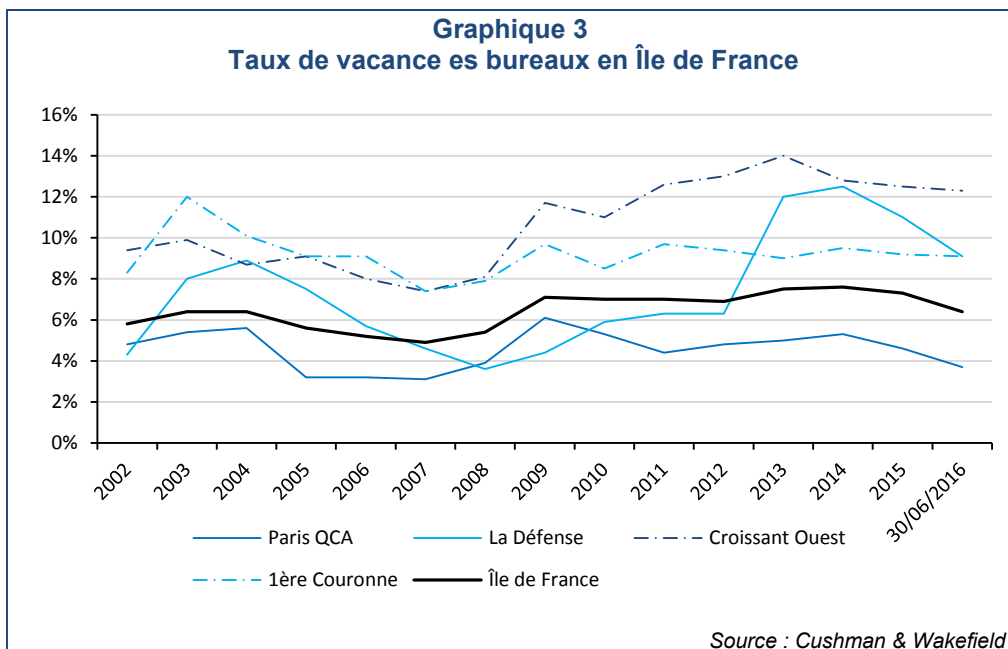
Poursuivant sur la tendance enclenchée fin 2014, le taux de vacance moyen des bureaux en Île de France diminue de nouveau au premier semestre 2016, à 6,4 % contre 7,3 % à fin 2015 ; il atteint ainsi un plus bas depuis 2009 (Graphique 3).

<sup>5</sup> Les mesures d'accompagnement se définissent comme l'ensemble des mesures tarifaires accordées aux locataires sous la forme de travaux d'aménagement ou de rénovation gratuits, de franchises de loyers dans l'optique de fidéliser le locataire.

<sup>6</sup> Le taux de l'OAT à 10 ans est passé de 1,01 % en début d'année 2016 à 0,14 % fin septembre.

Cette baisse reflète notamment celle observée dans le Quartier central des affaires de Paris et à la Défense, les autres zones géographiques enregistrant un repli plus modeste.

Ce taux de vacance place Paris dans une situation relativement favorable par rapport à d'autres capitales européennes comme Francfort, Milan, Madrid, Londres, Bruxelles ou Amsterdam. Comme en France, le taux de vacance des bureaux en Europe touche un plus bas depuis 2010 à 10,26 %.



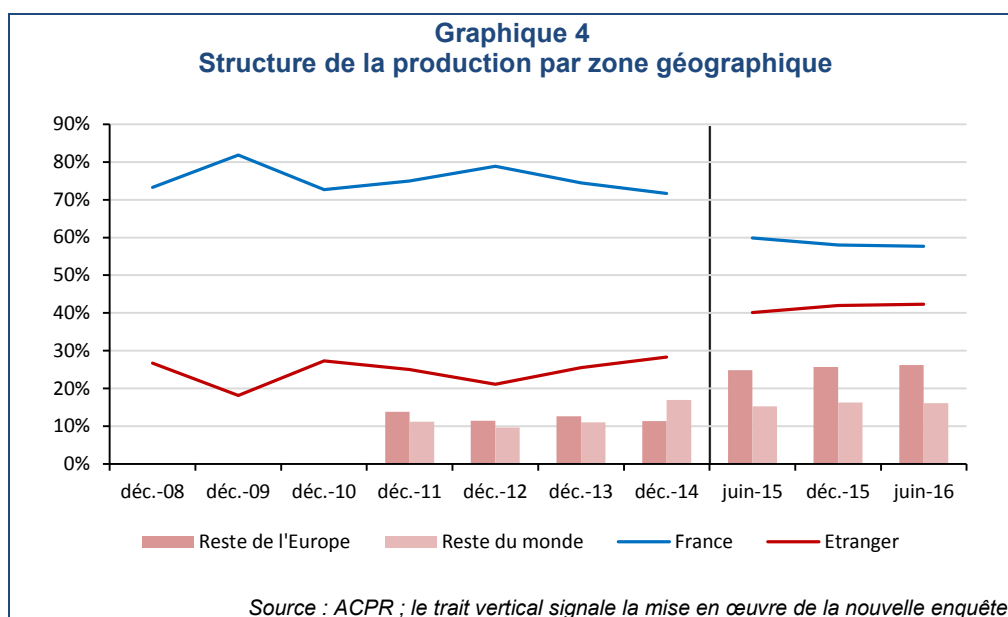


## 2. La production de concours aux professionnels de l'immobilier

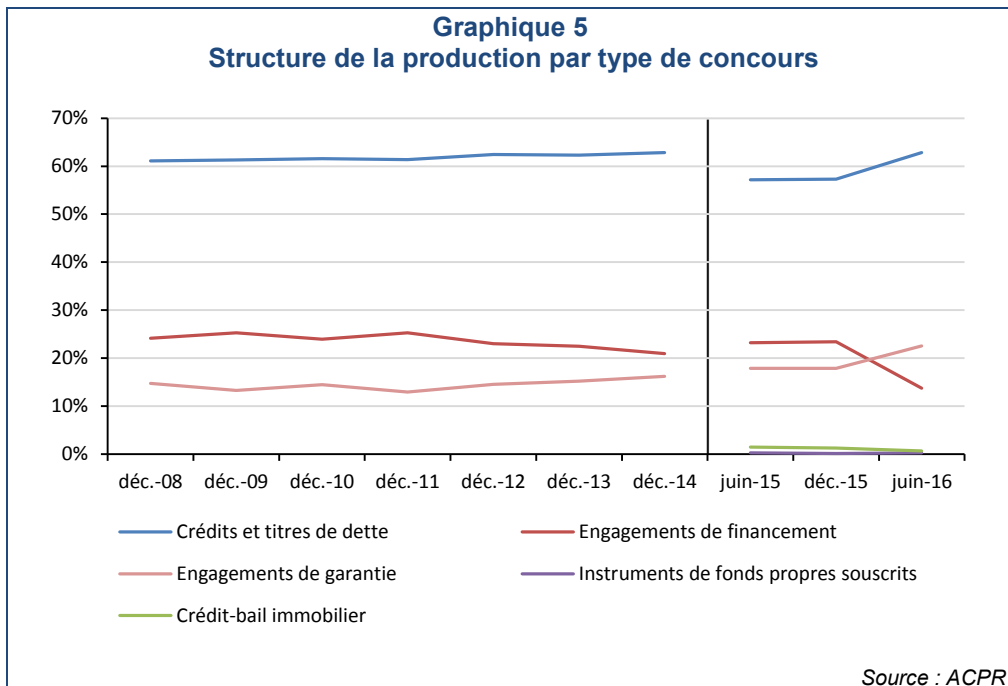
### 2.1. Une production toujours dynamique au premier semestre 2016

La production du premier semestre de 2016 s'est élevée à 33,6 milliards d'euros soit un niveau supérieur de 26 % à celui du premier semestre 2015 mais inférieur de 5,5 % à celui du deuxième semestre 2015.

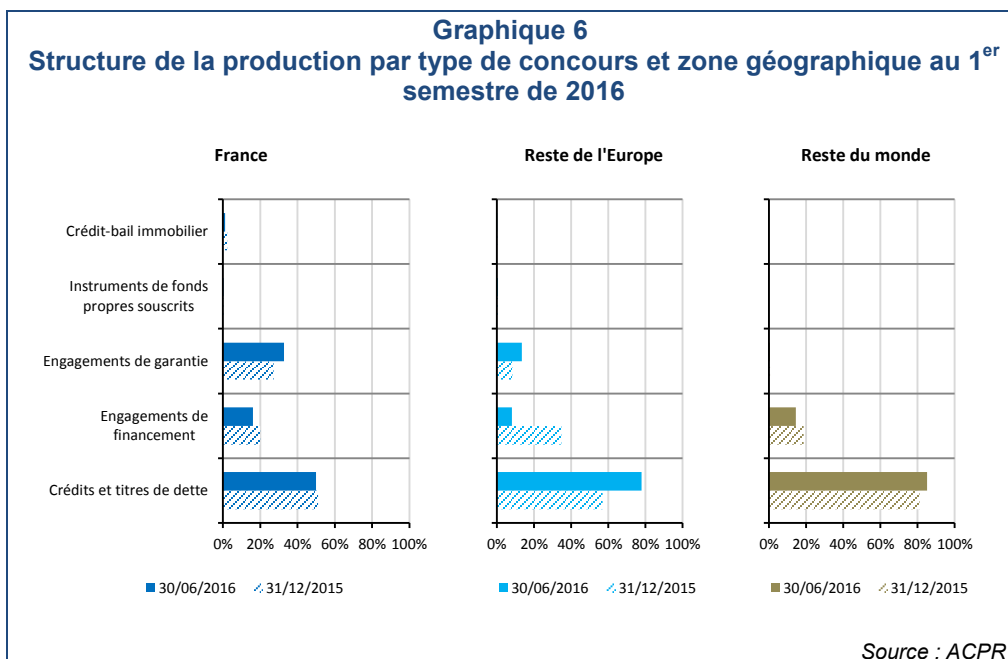
La ventilation géographique de la production a peu varié, même si le repli des nouveaux concours par rapport au deuxième semestre de 2015 a été plus rapide en France (-6 %) et dans le reste du monde (-6,7 %) que dans le reste de l'Europe (-3,8 %) ; de ce fait, les parts des deux premières régions ont légèrement décliné à, respectivement, 57,7 % (-0,3 pt) et 16,1 % (-0,2 pt) alors que celle du reste de l'Europe a, au contraire, progressé de 0,5 pt à 26,2 % (Graphique 4).



À l'inverse, la structure de la production par type de concours a enregistré quelques changements notables (Graphique 5) compte tenu de la baisse de la production d'engagements de financement de 44,8 % par rapport au semestre précédent (-3,7 milliards d'euros, dont -2,5 milliards sur le reste de l'Europe) et d'une hausse de la production d'engagements de garantie du fait principalement d'une banque de l'échantillon qui est intervenue dans le processus de rachat d'une foncière cotée par une autre ; les parts des crédits et des engagements de garantie marquent ainsi une vive progression à respectivement 62,9 % (+5,5 pts) et 22,5 % (+4,6 pts). Comme sur les échéances précédentes, les instruments de fonds propres souscrits et le crédit-bail immobilier n'ont qu'un poids extrêmement modeste.

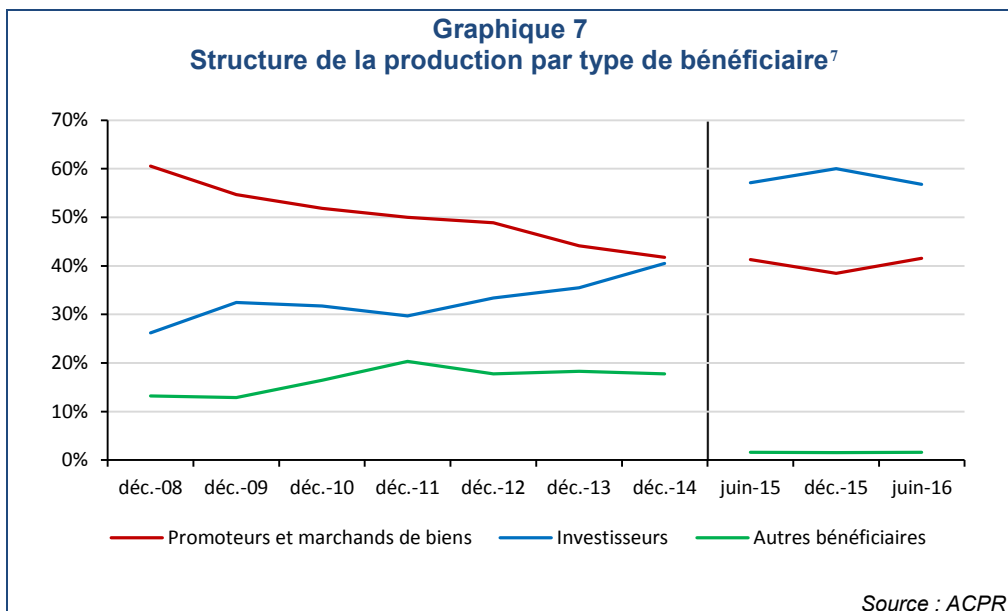


Compte tenu des évolutions évoquées précédemment, le principal changement à signaler dans la ventilation de la production par type de concours et zone géographique est la nette baisse des engagements de financement dans le reste de l'Europe (-26,5 pts à 8,1 %) et, corrélativement, la forte hausse des crédits et titres de dette sur la même zone (+21 pts à 77,9 % ; cf. Graphique 6).

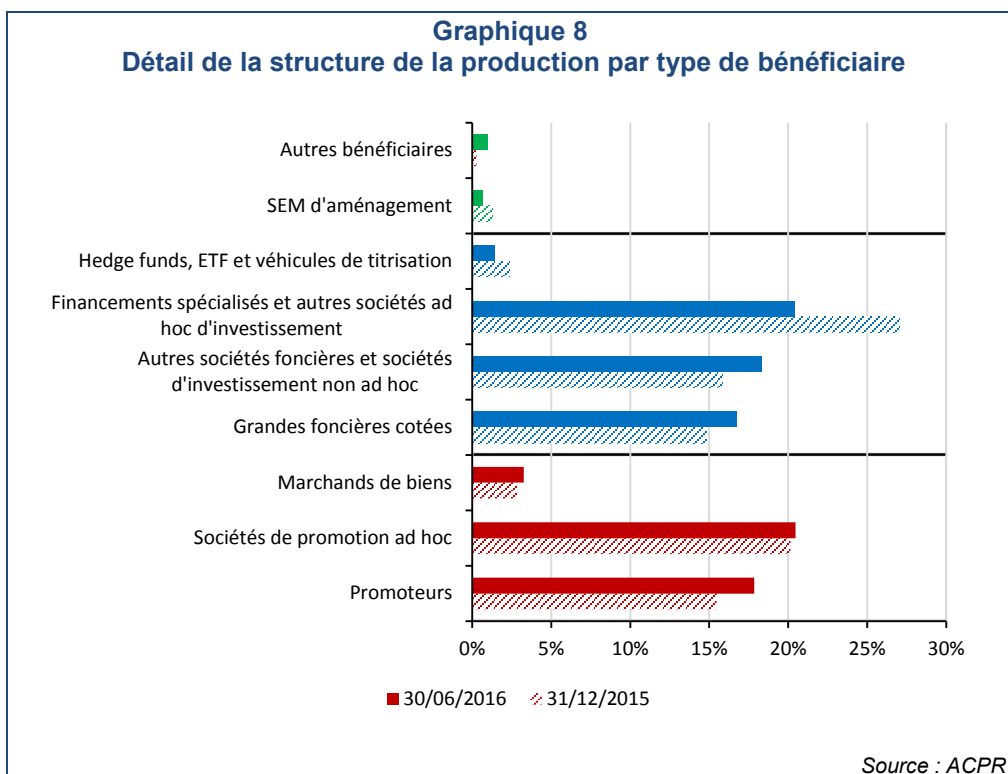


## 2.2 La part des investisseurs toujours prépondérante

La clientèle des investisseurs représente une part toujours prépondérante de la production, à 56,8 %, même si elle décline légèrement par rapport au second semestre de 2015 (-3,2 pts) ; les promoteurs et marchands de biens conservent leur seconde position avec une part de 41,6 % dans la production, en hausse de 3,2 pts (Graphique 7).



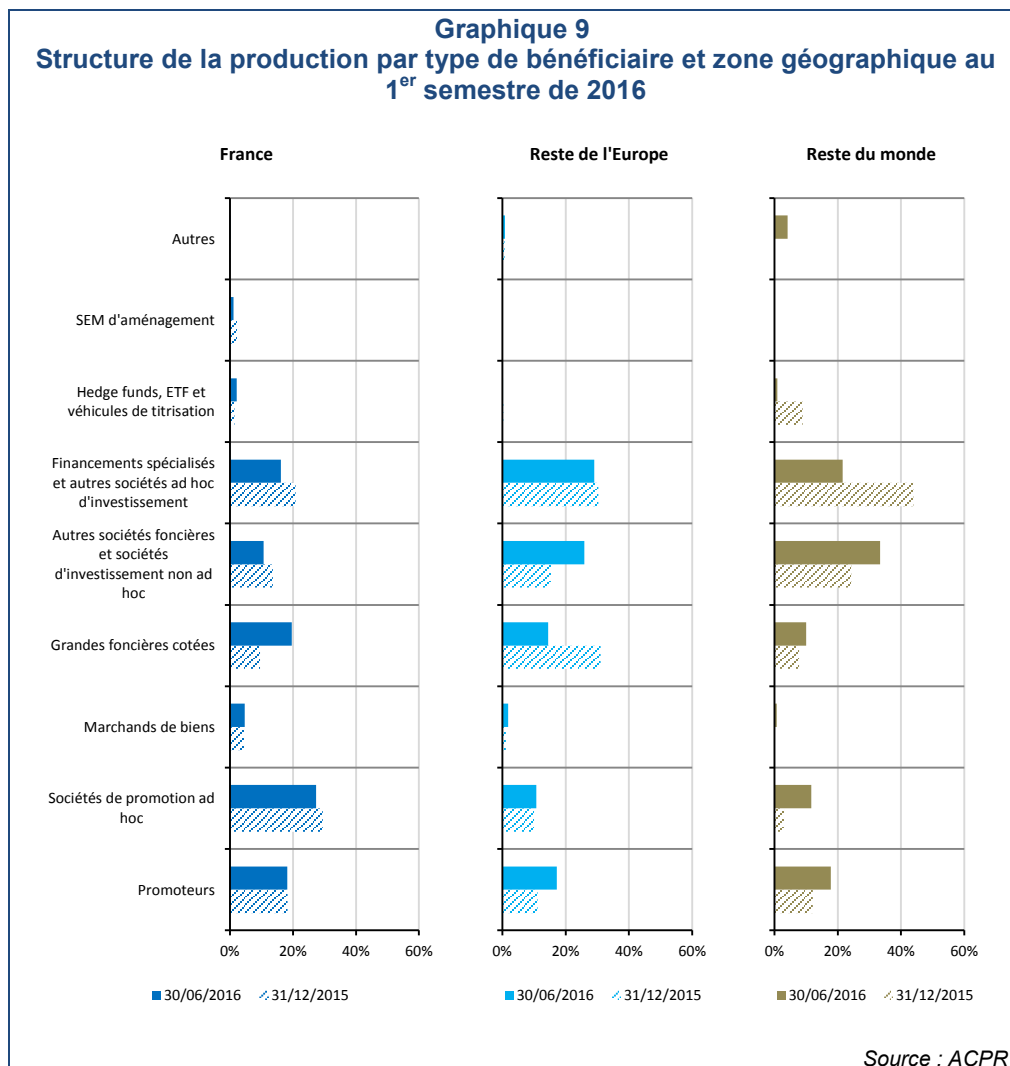
Le recul relatif de la production destinée aux investisseurs sur le premier semestre de 2016 s'explique principalement par la forte baisse du segment des financements spécialisés et autres sociétés *ad hoc* d'investissement (-6,6 pts ; Graphique 8), qui effacent la hausse enregistrée au deuxième semestre de 2015 (+4,4 pts). Les autres segments bénéficient presque tous de cette évolution, à commencer par les autres sociétés foncières et sociétés d'investissement non *ad hoc* (+2,5 pts), les promoteurs (+2,4 pts) et les grandes foncières cotées (+1,9 pt).



Le recul de la part des financements spécialisés et sociétés *ad hoc* d'investissement dans la production reflète notamment le repli enregistré sur ce segment dans le reste du monde (-22,5 pts par rapport au second semestre de

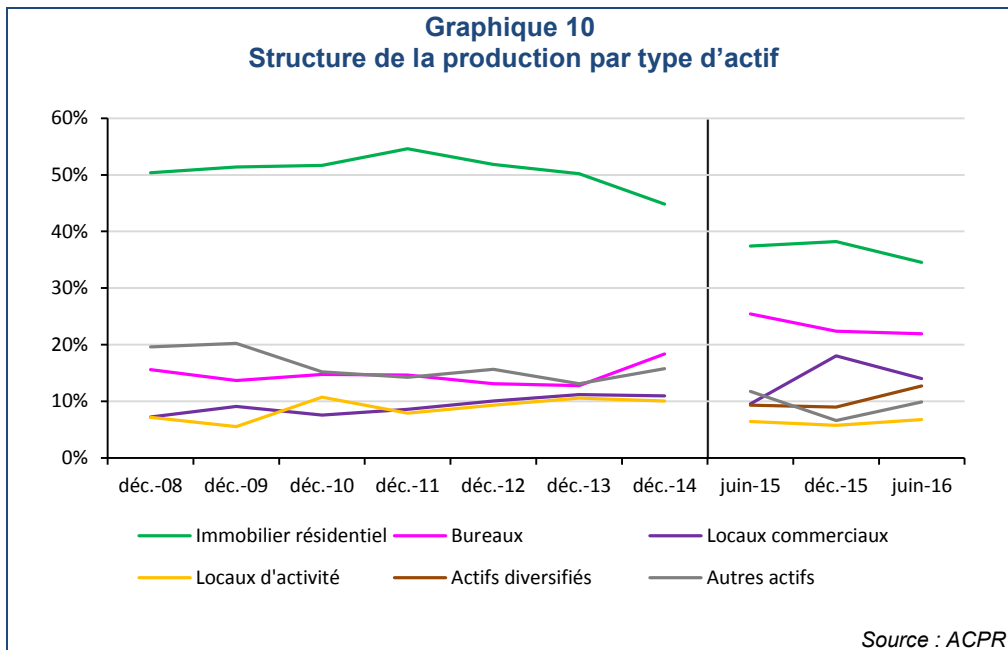
<sup>7</sup> Dans ce graphique, le lien est fait entre les données de l'ancienne enquête finissant en décembre 2014 et celles de la nouvelle enquête commençant en juin 2015. La granularité étant plus fine sur la nouvelle enquête, le choix a été fait de reconstruire des séries agrégées sur la période juin 2015-juin 2016, notamment la série « promoteurs et marchands de bien » (regroupant les nouvelles catégories « marchands de biens » + « sociétés de promotion ad hoc » + « promoteurs »), afin d'avoir des séries longues pour le diagnostic des risques.

2015), où les autres sociétés foncières et sociétés d'investissement non *ad hoc* (+9,2 pts) ainsi qu'aux sociétés de promotion *ad hoc* (+8,5 pts) ont au contraire vivement progressé ; les deux autres régions ont toutefois également enregistré quelques évolutions marquantes, à l'image de la hausse de la part des grandes foncières cotées en France (+10,1 pts), en lien avec l'opération de rachat évoquée précédemment, ou la baisse de ce même segment (-16,7 pts) dans le reste de l'Europe, qui au contraire a vu les autres sociétés foncières et sociétés d'investissement non *ad hoc* et les promoteurs progresser respectivement de 10,6 et 6 pts (Graphique 9).

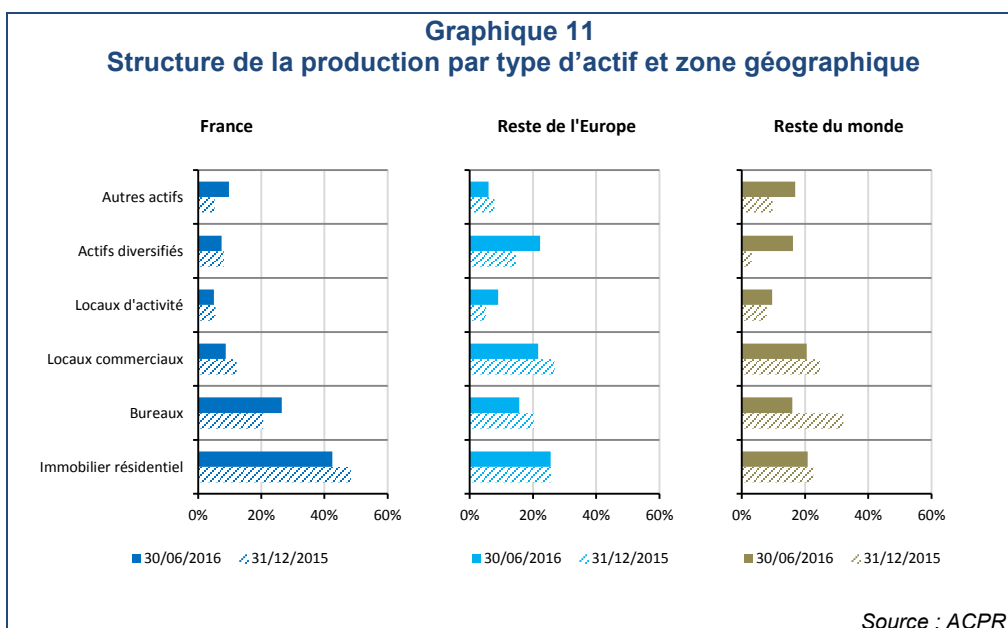


### 2.3 Une production davantage diversifiée

Si l'immobilier résidentiel et l'immobilier de bureau restent largement prédominants, avec 34,6 % et 21,9 % des nouveaux concours accordés au premier semestre de 2016, leur part dans la production continue de s'éroder avec des baisses respectives de 3,6 et 0,5 pts par rapport au second semestre de 2015 (Graphique 10) ; de façon analogue, le segment des locaux commerciaux, qui avait marqué une vive progression sur les six derniers mois de 2015, enregistre un repli de 4 pts à 14 %. À l'inverse, les actifs diversifiés (+3,7 pts) et les autres actifs (+3,3 pts) voient leurs parts augmenter, tandis que les locaux d'activités reviennent légèrement au-dessus de leur niveau du premier semestre de 2015 (+1 pt à 6,8 %).



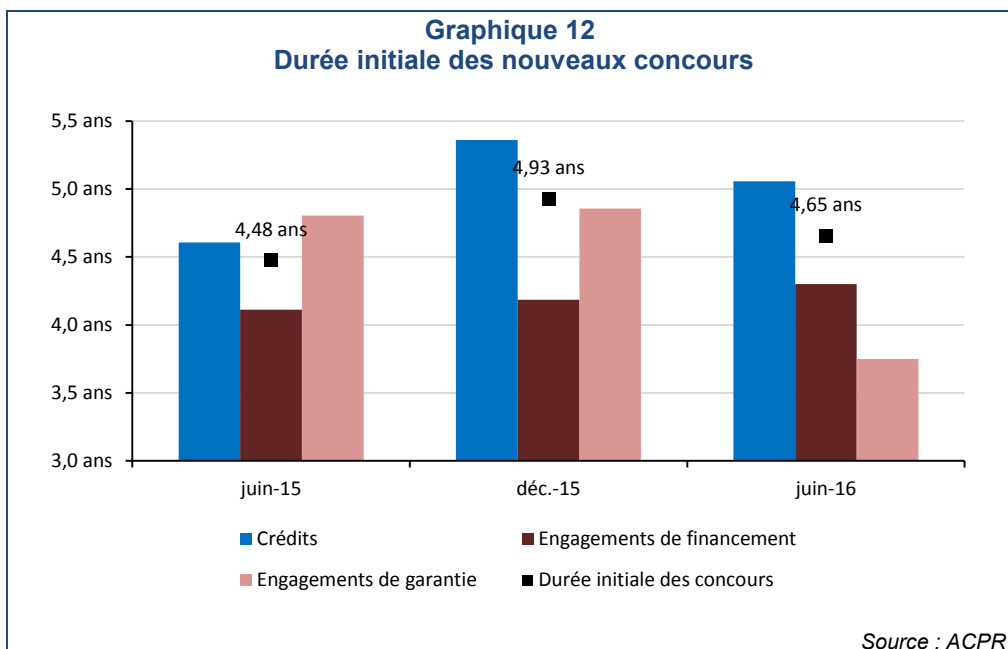
Les différentes zones géographiques, qui affichent des profils sensiblement différents (Graphique 11), ont enregistré des évolutions contrastées : la part des bureaux s'est réduite de façon relativement importante dans le reste de l'Europe et le reste du monde (-4,6 et -16,1 pts) mais elle a au contraire progressé en France (+5,9 pts), en particulier en Île de France (+8,2 pts), confirmant le dynamisme du secteur. L'Hexagone se distingue également par une baisse sensible du poids de l'immobilier résidentiel (-5,9 pts) et la relative stabilité de celui des actifs diversifiés (-0,7 pt), alors que l'importance de ce dernier segment marque une nette progression dans le reste de l'Europe (+7,8 pts) comme dans le reste du monde (+13,1 pts). Une baisse de la part des locaux commerciaux est observée en revanche sur les trois régions (-3,4 pts dans l'Hexagone, -2,2 pts dans le reste de l'Europe et -4,2 pts dans le reste du monde). Enfin, la France et le reste du monde voient la part des autres actifs progresser de façon relativement importante (+4,6 pts et +7,2 pts) alors qu'elle baisse de 1,8 pt dans le reste de l'Europe.



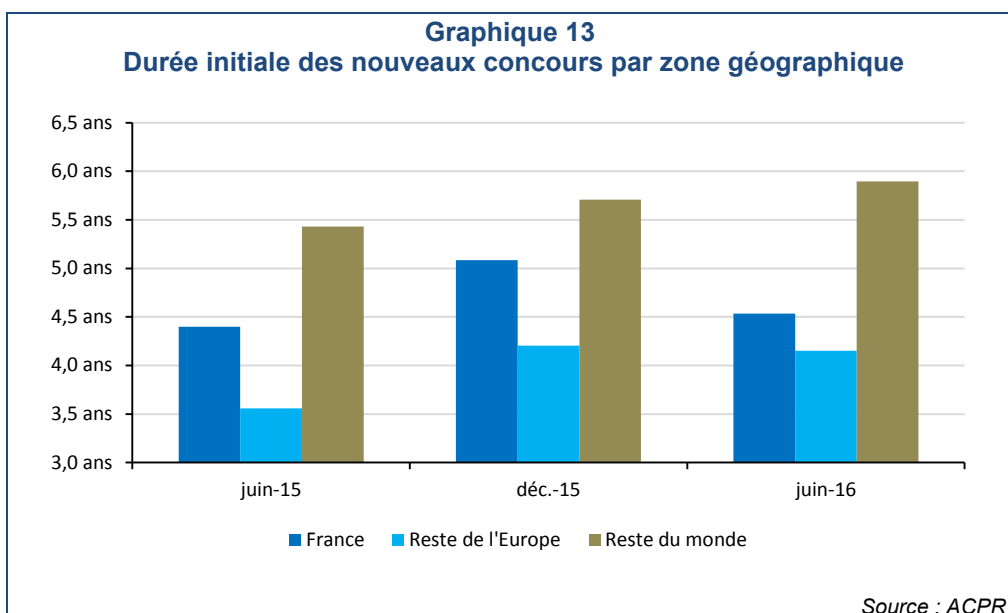
## 2.4 Une durée initiale des concours en hausse

La durée initiale des financements tous instruments confondus s'élève à 4,65 années au terme du premier semestre de 2016 soit une réduction de plus de 3 mois par rapport à fin 2015 (Graphique 12). Les différents types de concours

affichent néanmoins des durées initiales sensiblement différentes, ainsi que des évolutions contrastées : si les crédits sont consentis pour une durée moyenne de 5,06 ans, la durée initiale des engagements de financement (4,3 ans) et de garantie (3,75 ans) est nettement plus courte. Les évolutions doivent cependant être considérées avec précaution dans la mesure où une banque de l'échantillon a communiqué ces informations pour la première fois au premier semestre de 2016.



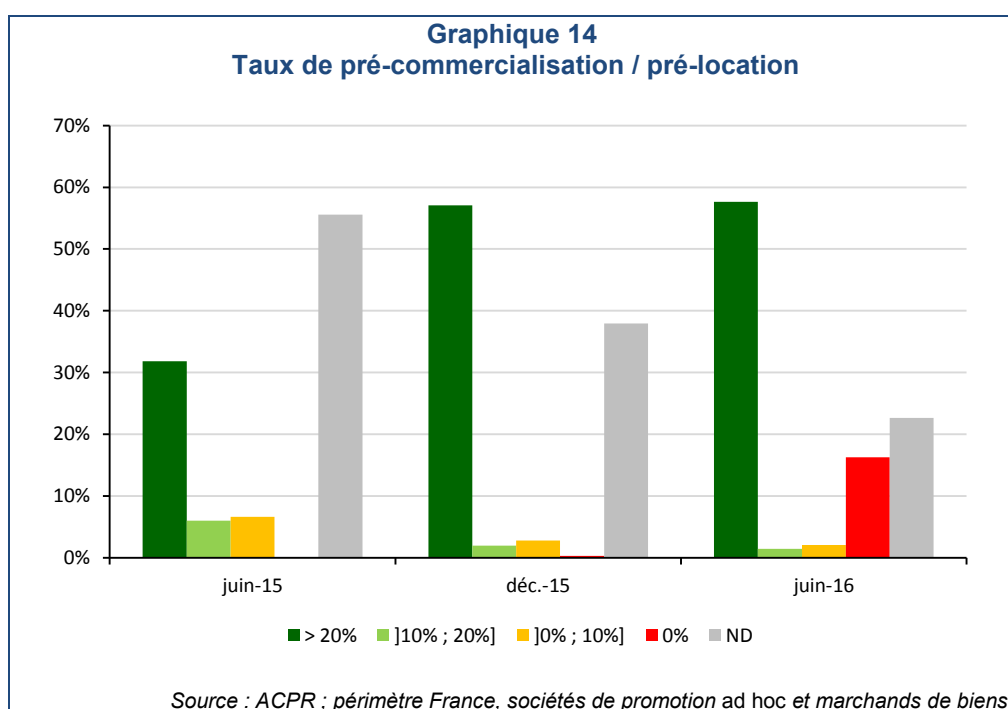
De façon analogue, on constate d'assez fortes différences entre les zones géographiques, les concours étant consentis pour une durée initiale nettement plus longue pour des contreparties résidant dans le reste du monde que dans le reste de l'Europe ou en France (Graphique 13).



## 2.5 Une part significative d'opérations ayant un taux de pré-commercialisation nul

Si les opérations non encore commercialisées constituent traditionnellement une part non négligeable des mises en chantiers de bureaux en Île de France<sup>8</sup>, les banques françaises paraissent jusqu'à présent quasi absentes de ce créneau au regard de leurs réponses à l'enquête. Au premier semestre de 2016, en revanche, les opérations ayant un taux de pré-commercialisation nul ressortent au niveau de 16,3 % de la production en France (et 21,1 % si on ne tient compte que des nouveaux concours pour lesquels cette information est disponible).

Il convient cependant d'être prudent quant à l'interprétation de ces données en évolution, la hausse apparente provenant au moins en partie des affinements demandés dans le cadre de la refonte de l'enquête<sup>9</sup>. Ce phénomène était donc probablement déjà présent aux semestres précédents mais mal mesuré. La présence de telles opérations serait le reflet d'un optimisme des investisseurs et des banques quant à la poursuite de la hausse de la demande locative, sur la région parisienne principalement, où ces opérations sont concentrées.



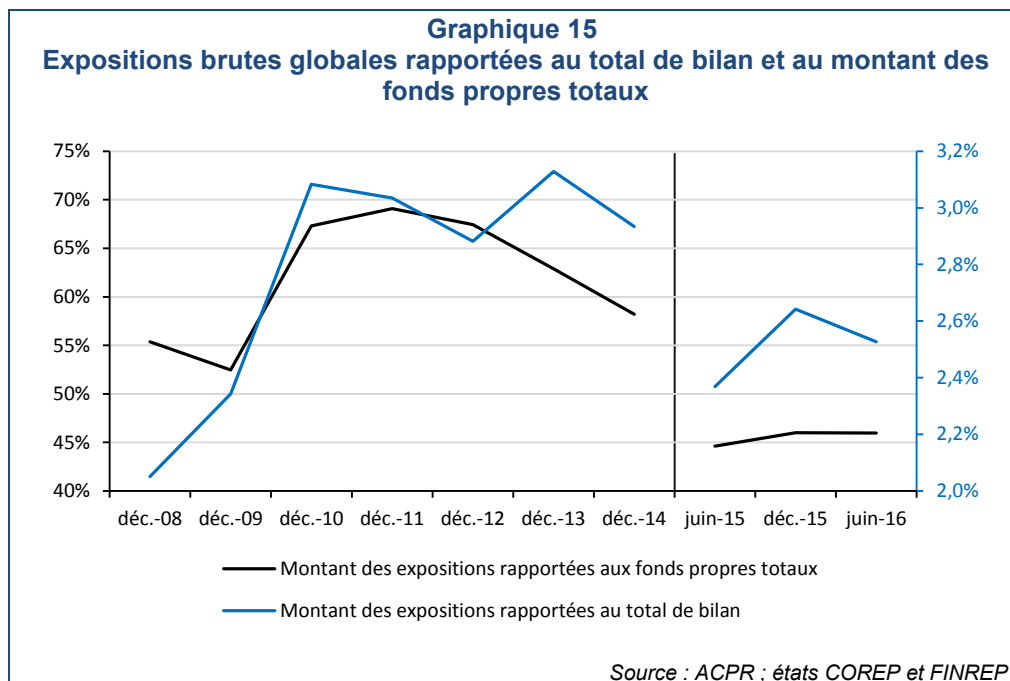
<sup>8</sup> Au second trimestre 2016, lesancements de projets de bureaux en Île de France « en blanc » représentaient près de 60 % des surfaces mises en chantier, une proportion en croissance continue depuis le 4<sup>ème</sup> trimestre 2014 (source : JLL, Baromètre Livraisons Futures – 2<sup>ème</sup> trimestre 2016)

<sup>9</sup> En effet, les deux premières remises de l'enquête refondue ont été réalisées sur la base du « meilleur effort » avec des réponses en partie incomplètes sur ce champ (« non disponible ») ; à partir de la 3<sup>ème</sup> remise de juin 2016, l'affinement des déclarations des banques a permis de mieux renseigner ce champ.

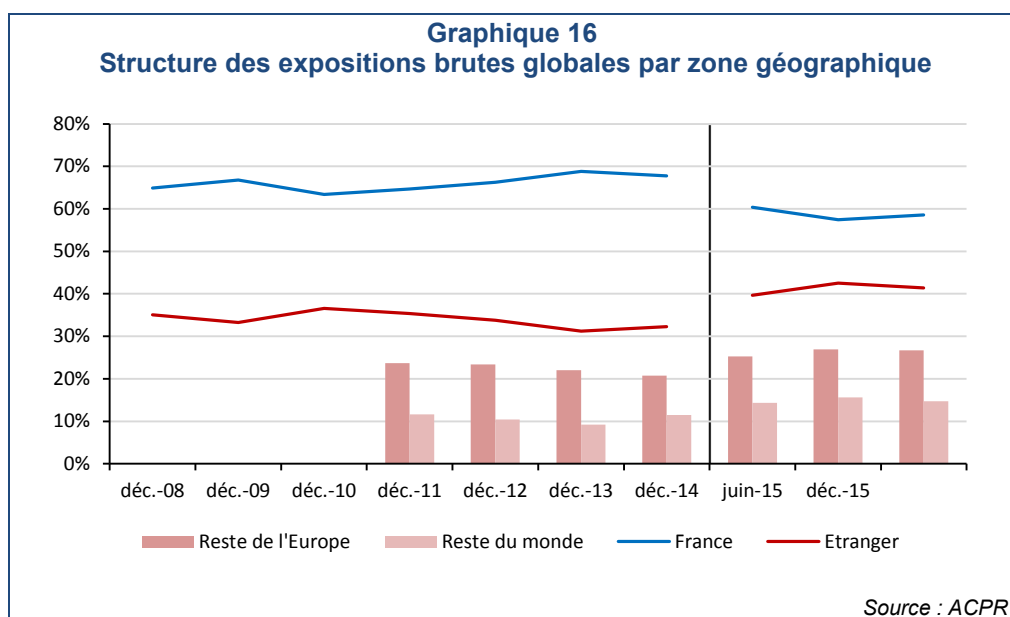
### 3 Les expositions des banques françaises sur les professionnels de l'immobilier

#### 3.1 Des expositions en légère hausse

Les expositions brutes globales totalisent 166,2 milliards d'euros au 30 juin 2016, soit un montant en croissance de 2,4 % par rapport à fin 2015. Ces expositions représentent respectivement 2,5 % et 46 % du total de bilan et des fonds propres des banques de l'échantillon, qui ont enregistré sur les six premiers mois de 2016 des hausses respectives de 7 % et 2,5 % (cf. Graphique 15).



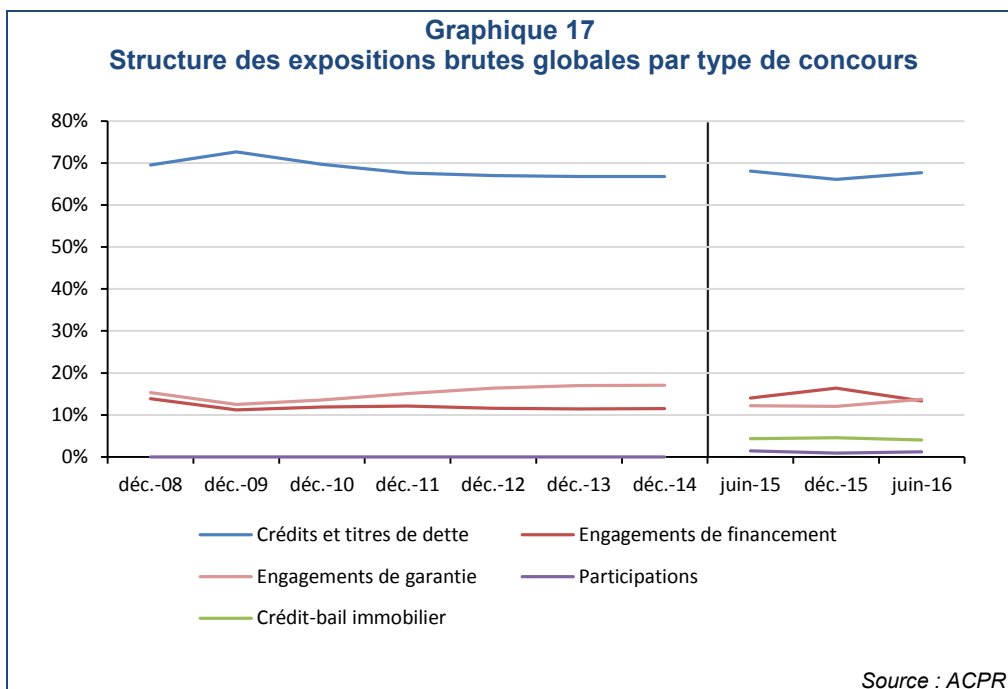
Compte tenu de la légère baisse des encours enregistrée sur le reste du monde (-3,5 %) et de la hausse relativement modeste sur le reste de l'Europe (+1,5 %), la France, où les expositions se sont accrues de 4,4 % depuis fin 2015, reste majoritaire et voit sa part progresser de 1,1 pt à 58,6 % (Graphique 16).



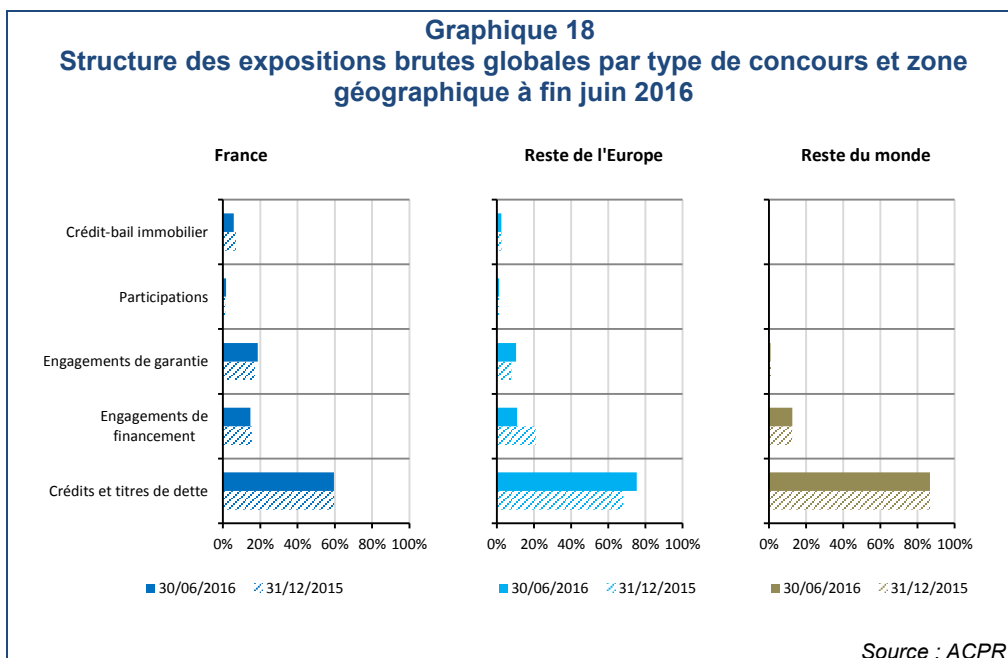
La ventilation des expositions par type de concours reste quant à elle relativement stable, l'évolution la plus notable concernant la baisse des engagements de financement qui reviennent en-deçà de leur niveau du premier semestre de 2015



(avec une part de 13,3 %, soit -3,1 pts). Ce déclin relatif des engagements de financement s'opère au bénéfice des crédits, toujours très largement majoritaires et qui enregistrent une progression de 1,6 pt à 67,7 % ainsi que des engagements de garantie (à 13,7 % et en hausse de +1,6 pt). Enfin, le crédit-bail immobilier et les participations se maintiennent à des niveaux modestes, sensiblement inchangés d'un semestre à l'autre (Graphique 17).



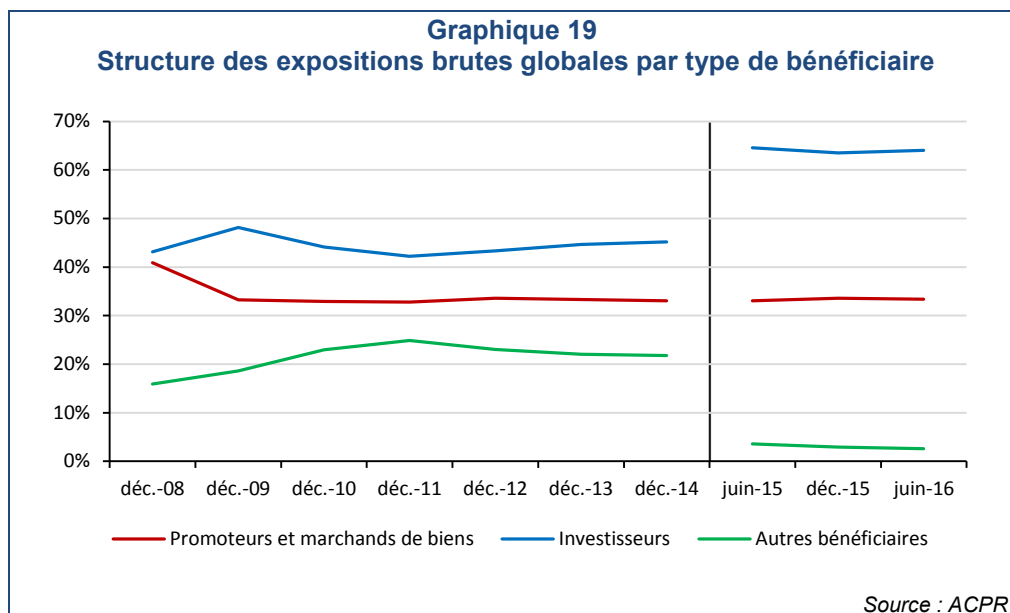
La structure des expositions par type de concours et zone géographique continue de faire ressortir des différences entre les trois régions, sans changement notable par rapport au semestre précédent (Graphique 16).



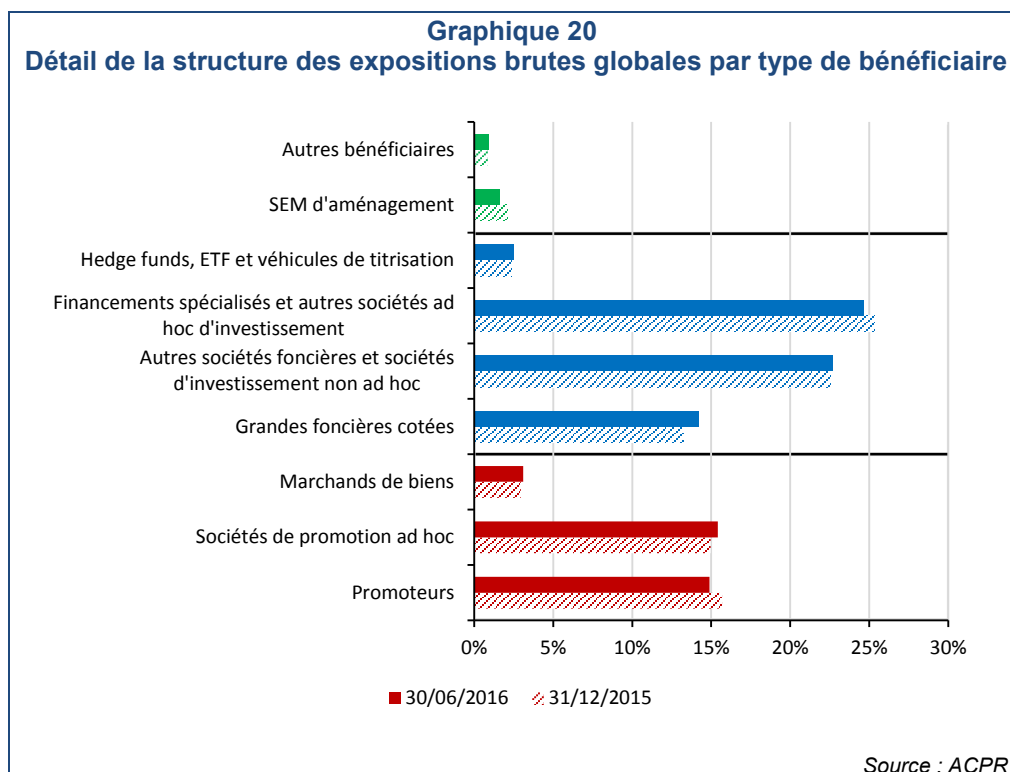
### 3.2 Une structure par type de bénéficiaire presque inchangée

La ventilation des expositions par grandes catégories de bénéficiaires ne subit que de très modestes changements par rapport au semestre précédent, les investisseurs restant très largement majoritaires, avec une part en légère progression à 64 % (+0,5 pt). Les promoteurs et marchands de biens enregistrent

une érosion de 0,2 pt à 33,4 % tandis que les autres bénéficiaires continuent de perdre en importance (-0,3 pt à 2,6 % ; cf. Graphique 19).

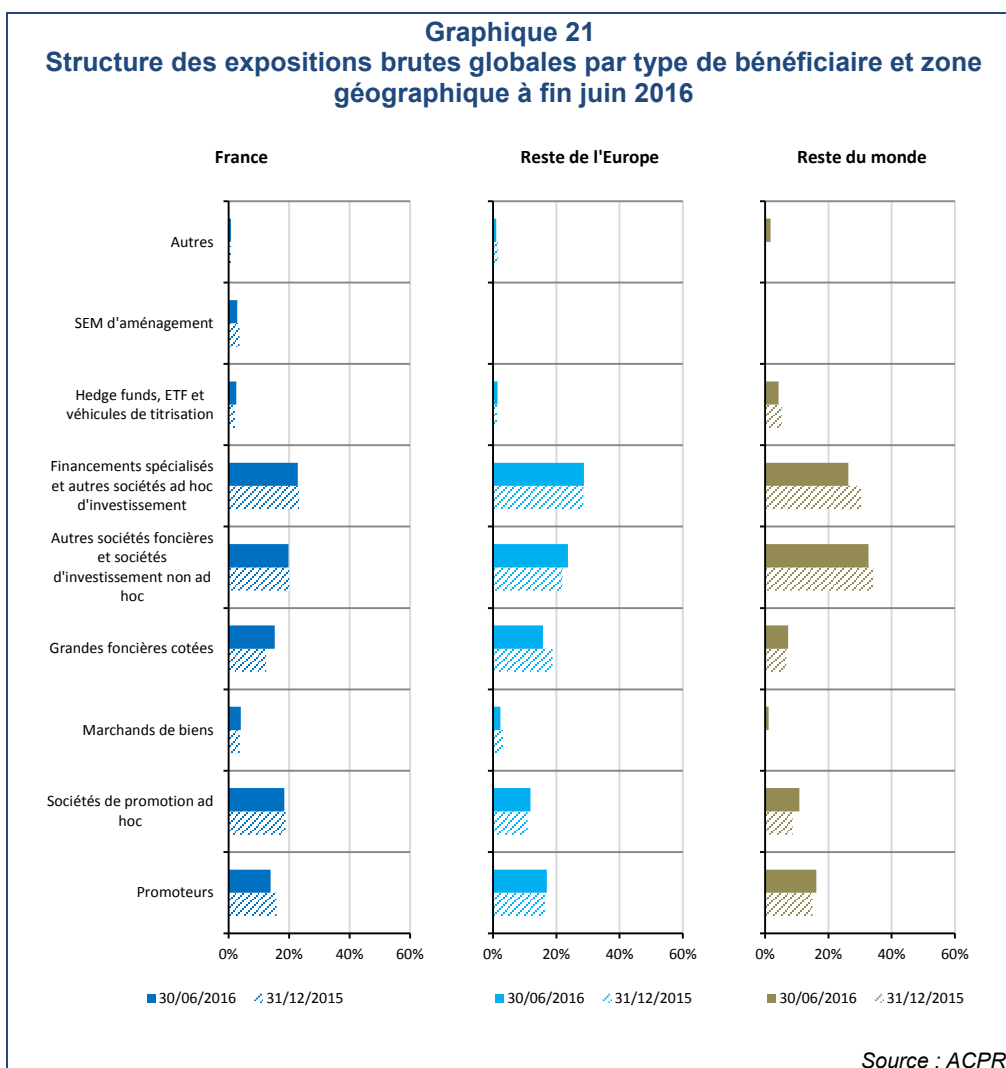


Ce constat est également valable à un niveau plus détaillé (Graphique 20), seuls quelques segments marquant des évolutions notables, à l'image des grandes foncières cotées (+1 pt à 14,2 %) ou, à l'inverse, des promoteurs et des financements spécialisés et autres sociétés *ad hoc* d'investissement, qui subissent des baisses respectives de 0,8 pt et 0,7 pt, à 14,9 % et 24,6 % du total des expositions.



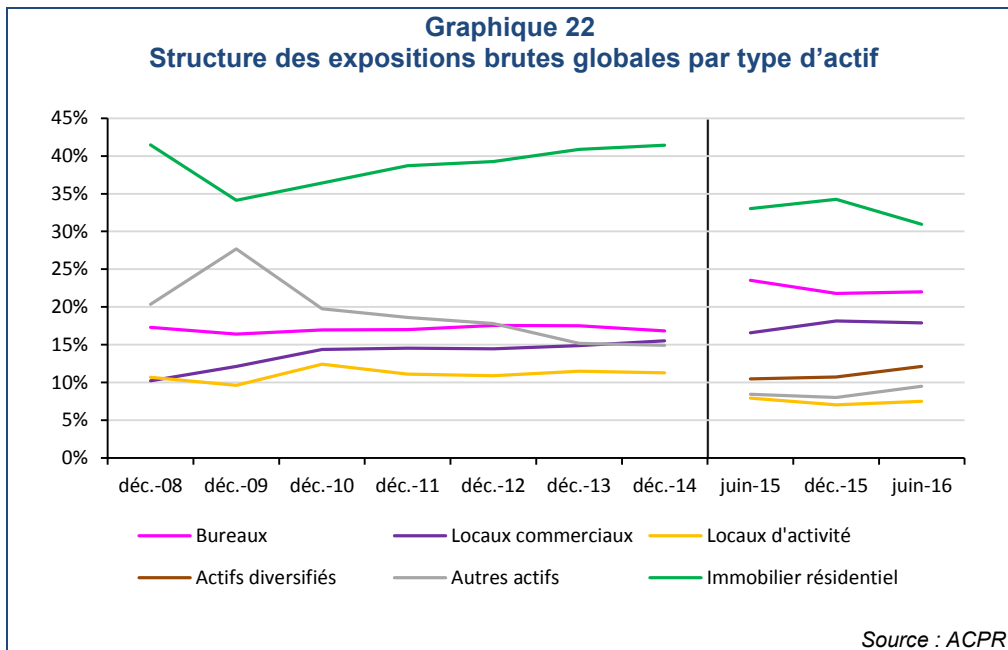
Au sein des différentes zones géographiques, qui continuent d'afficher des spécificités parfois marquées (Graphique 21), quelques évolutions plus importantes peuvent néanmoins être signalées : en France, la part des promoteurs s'est réduite (-1,9 pt à 13,9 %) au profit des grandes foncières cotées (+2,9 pts à 15,3 %) ; dans le reste de l'Europe, ce dernier segment a en revanche enregistré le repli le plus marqué (-3,8 pts à 15,8 %), au bénéfice principalement des autres sociétés foncières et sociétés d'investissement non *ad hoc* (+1,8 pt à 23,7 %) et,

dans une moindre mesure, des sociétés de promotion *ad hoc* (+1 pt à 11,8 %) ; enfin, dans le reste du monde, un certain rééquilibrage s'est opéré entre, d'une part, les financements spécialisés et autres sociétés *ad hoc* d'investissement (-4 pts à 26,3 %) et les autres sociétés foncières et sociétés d'investissement non *ad hoc* (-1,6 pt à 32,7 %) et, d'autre part, les sociétés de promotion *ad hoc* (+1,3 pt à 10,8 %) ou les promoteurs (+1,3 pt à 16,2 %).

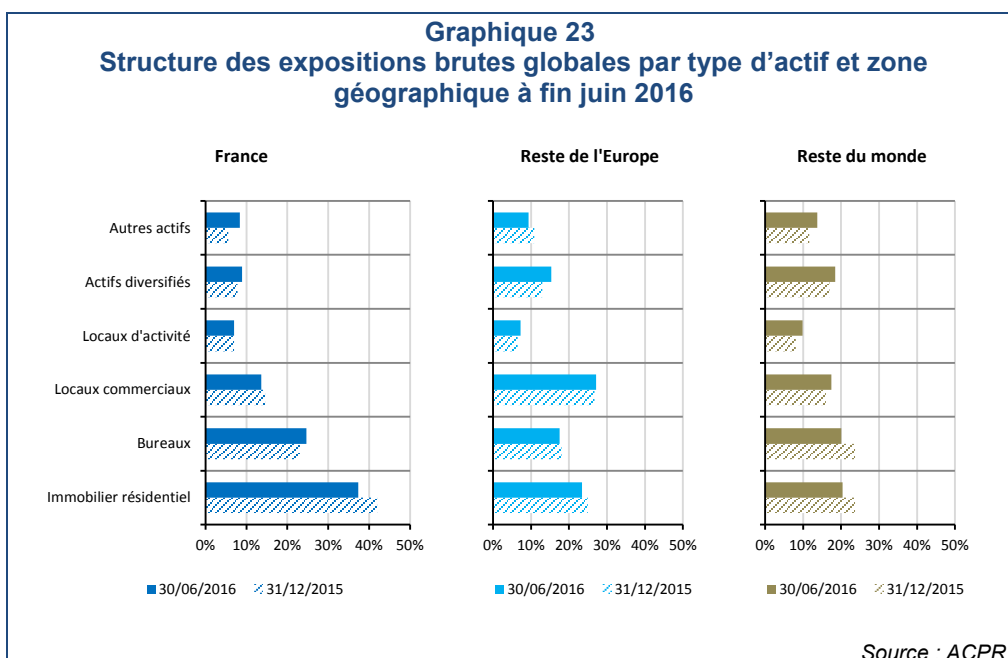


### 3.3 Un repli de l'immobilier résidentiel

Si l'immobilier résidentiel représente toujours le premier type d'actif financé avec 30,9 % des expositions (Graphique 22), sa part s'inscrit toutefois en recul de 3,4 pts au profit principalement des actifs diversifiés et des autres actifs, dont les parts progressent toutes deux de 1,5 pt à respectivement 12,2 % et 9,5 %. Les locaux d'activité (+0,5 pt à 7,5 %) et les bureaux (+0,2 pt à 22 %) gagnent également en importance alors que les locaux commerciaux enregistrent un léger recul (-0,3 pt à 17,9 %).



De façon analogue, la structure des expositions par type d'actif et zone géographique a enregistré quelques changements notables (Graphique 23) : en France, le poids de l'immobilier résidentiel a marqué un important recul (-4,6 pts à 37,4 %) au profit principalement des bureaux en Île de France (+3,1 pts à 20,3 %) ; dans le reste de l'Europe, la part de l'immobilier résidentiel s'érode également (-1,5 pt à 23,4 %) de même que celle des autres actifs (-1,5 pt à 9,4 %), au bénéfice principalement des actifs diversifiés (+2,4 pts à 15,3 %) ; enfin, dans le reste du monde, l'immobilier de bureau (-3,7 pts à 20 %) et l'immobilier résidentiel (-3,3 pts à 20,4 %) subissent une forte contraction (-3,7 pts à 20 %), alors que toutes les autres classes d'actifs voient leur part s'accroître (de 1,5 pt pour les locaux commerciaux et les actifs diversifiés à 2,1 pts pour les autres actifs).

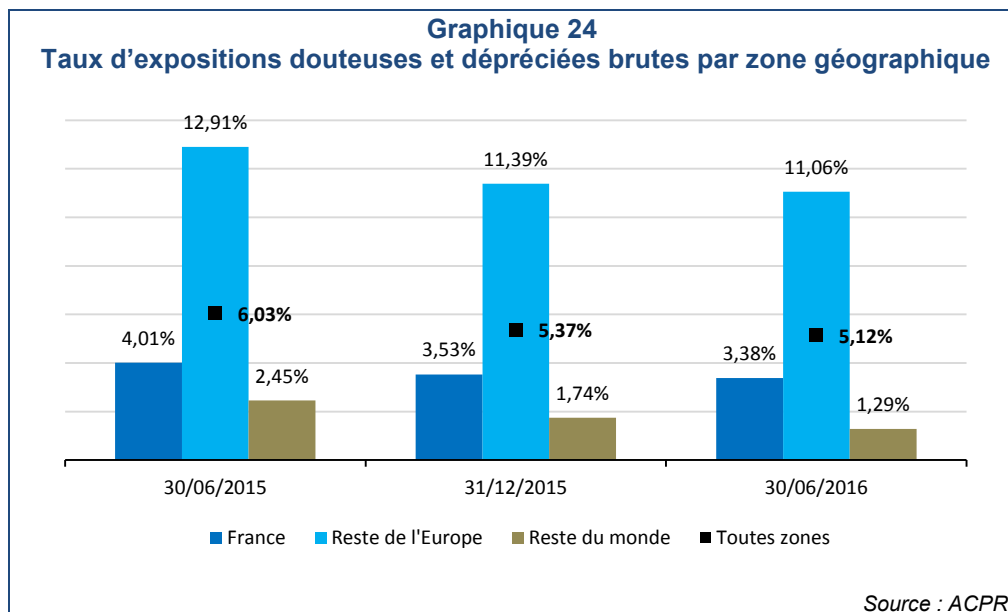


### 3.4 Des indicateurs de risque stables

#### 3.4.1 Des encours douteux en légère baisse

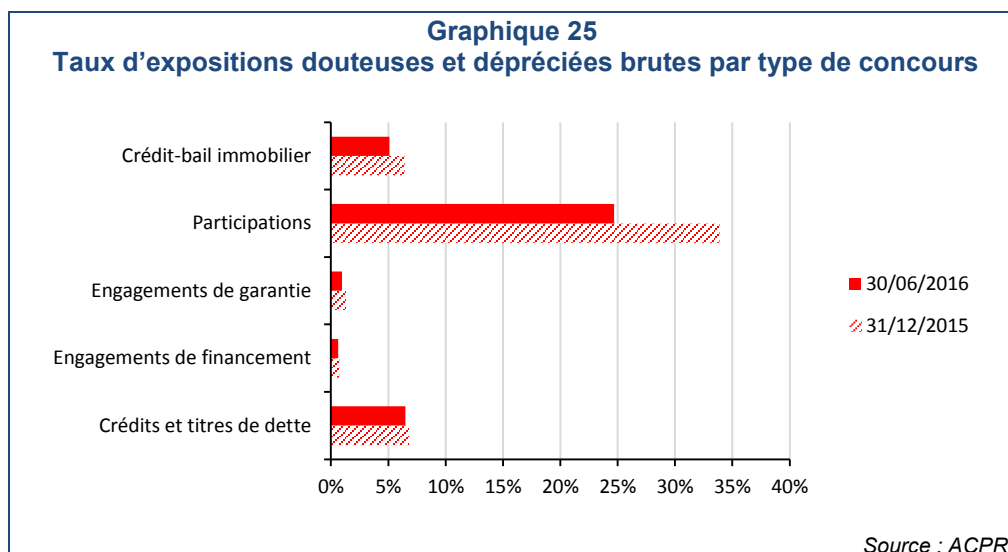
Entre décembre 2015 et juin 2016, les expositions douteuses et dépréciées brutes ont diminué de 2,3 %, passant de 8,7 à 8,5 milliards d'euros. Compte tenu par ailleurs de la hausse du montant des expositions brutes globales, le taux

d'expositions douteuses et dépréciées brutes enregistre une baisse de 25 bps, à 5,12 % (Graphique 24). Si toutes les banques de l'échantillon enregistrent une baisse de leur sinistralité sur la période, les écarts se sont cependant légèrement accrus, avec un taux maximum de 9,51 % (-14 bps) et un taux minimum de 1,65 % (-18 bps). À cet égard, on notera que les différences dans la structure des expositions par zone géographique, par type de concours ou par type de bénéficiaire n'expliquent que faiblement cette dispersion, qui reflète donc potentiellement l'existence de quelques gros dossiers contentieux pour la banque qui affiche la sinistralité la plus élevée.



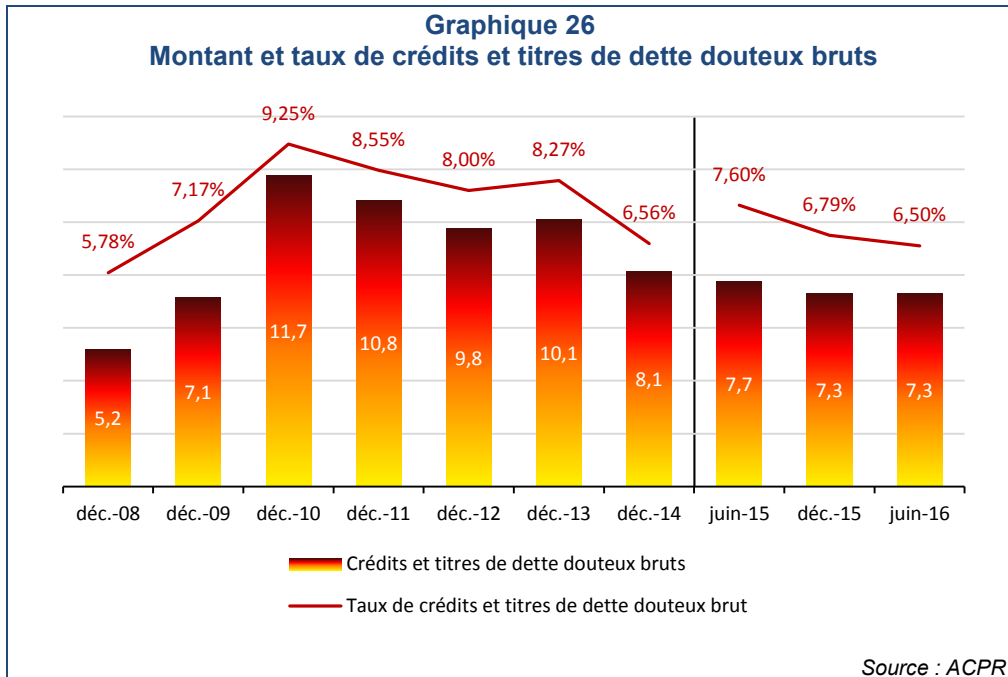
Comme sur les deux précédents semestres, on observe une forte hétérogénéité des taux d'expositions douteuses et dépréciées brutes par zone géographique, le reste de l'Europe continuant d'afficher une sinistralité nettement plus élevée que les autres régions.

On constate de la même manière des écarts significatifs suivant le type de concours considéré : le taux d'expositions douteuses et dépréciées brutes reste ainsi sensiblement plus élevé sur les participations (24,7 %), même s'il se réduit fortement (-9,2 pts) ; la sinistralité baisse d'ailleurs pour l'ensemble des types de concours (Graphique 25).

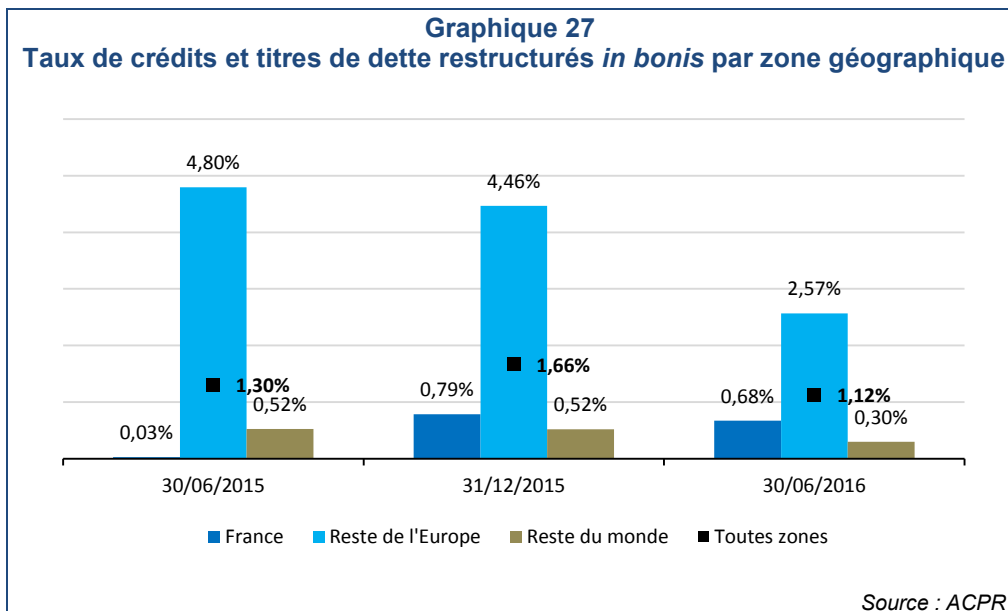


En particulier, le taux de crédits et de titres de dette douteux bruts s'inscrit en baisse de 29 bps par rapport au niveau de décembre 2015, à 6,5 % (Graphique 26) ; cette évolution reflète néanmoins uniquement la hausse du montant des

crédits et titres de dette bruts, qui masque la légère progression des créances douteuses en volume sur la période (+0,4 % à 7,32 milliards d'euros).

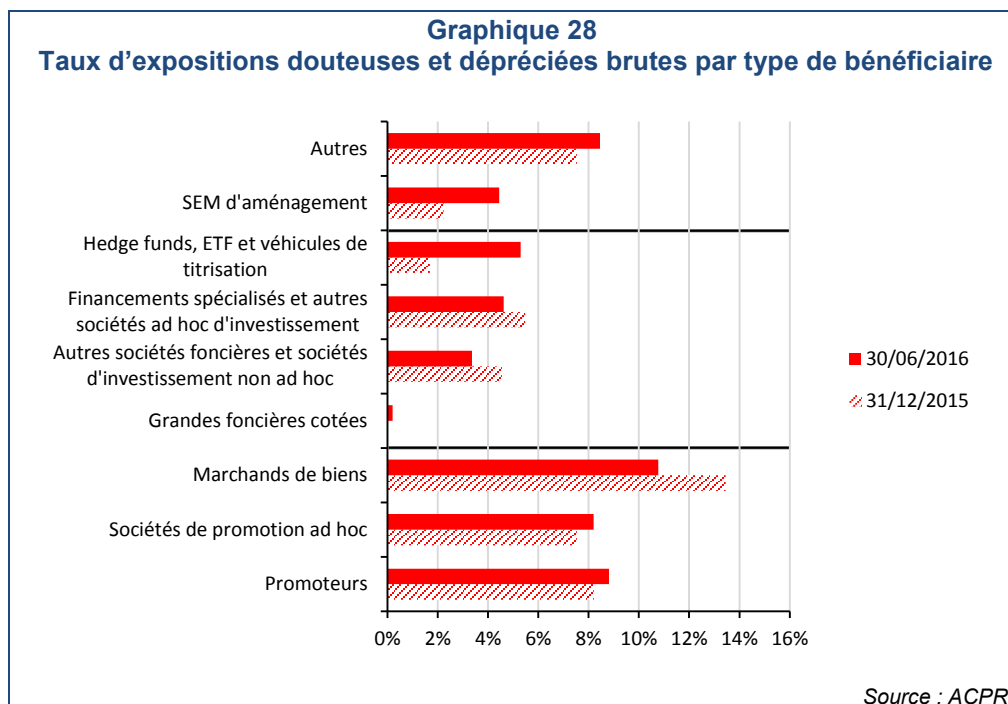


Dans le même temps, le taux de crédits et titres de dette restructurés *in bonis* s'est fortement contracté, enregistrant une baisse de 54 bps par rapport au second semestre 2015 (Graphique 27). Si toutes les zones géographiques sont concernées par cette baisse, celle-ci est particulièrement marquée pour le reste de l'Europe (-1,9 pt) qui continue néanmoins d'afficher un taux de crédits restructurés nettement plus élevé que dans les autres régions.



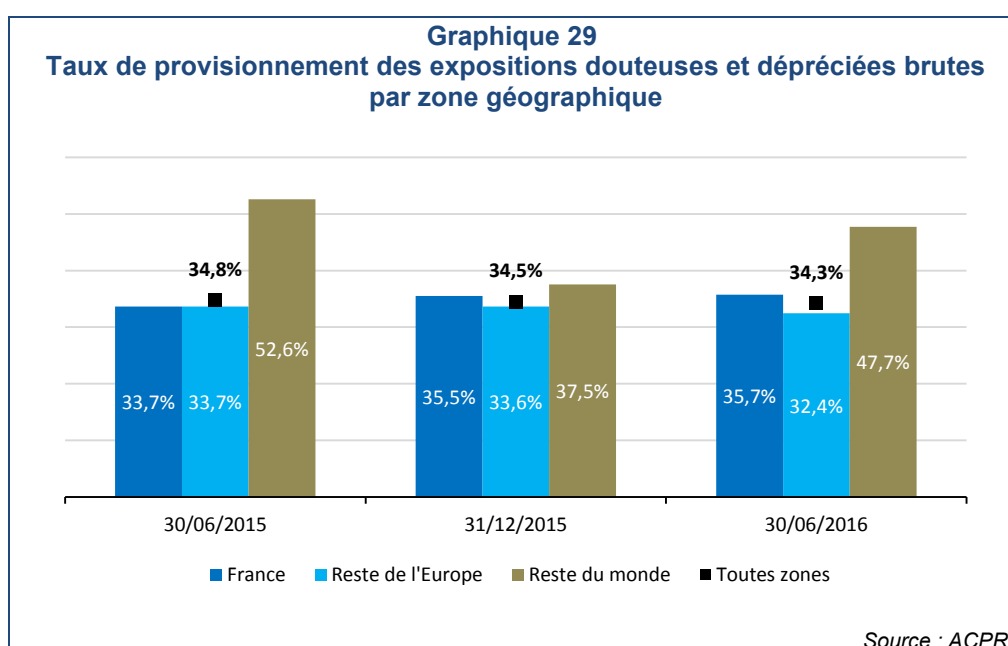
La baisse du taux d'expositions douteuses et dépréciées brutes provient principalement du repli observé sur les marchands de biens (-2,7 pts à 10,8 %), qui ne concentrent pourtant qu'une part réduite des expositions brutes globales (Graphique 20), ainsi que sur les autres sociétés foncières et sociétés d'investissement non *ad hoc* (-1,2 pt) et les financements spécialisés et autres sociétés *ad hoc* d'investissement (-0,8 pt ; Graphique 28). Tous les autres segments ont vu leur sinistralité augmenter par rapport au semestre précédent, en particulier les promoteurs (+0,6 pt), les sociétés de promotion *ad hoc* (+0,7 pt) et les grandes foncières cotées (+0,2 pt) ; la forte hausse observée sur les *hedge*

*funds*, fonds indiciels cotés (ETF) et véhicules de titrisation (+3,6 pts) doit être relativisée compte tenu du faible poids de ce segment,



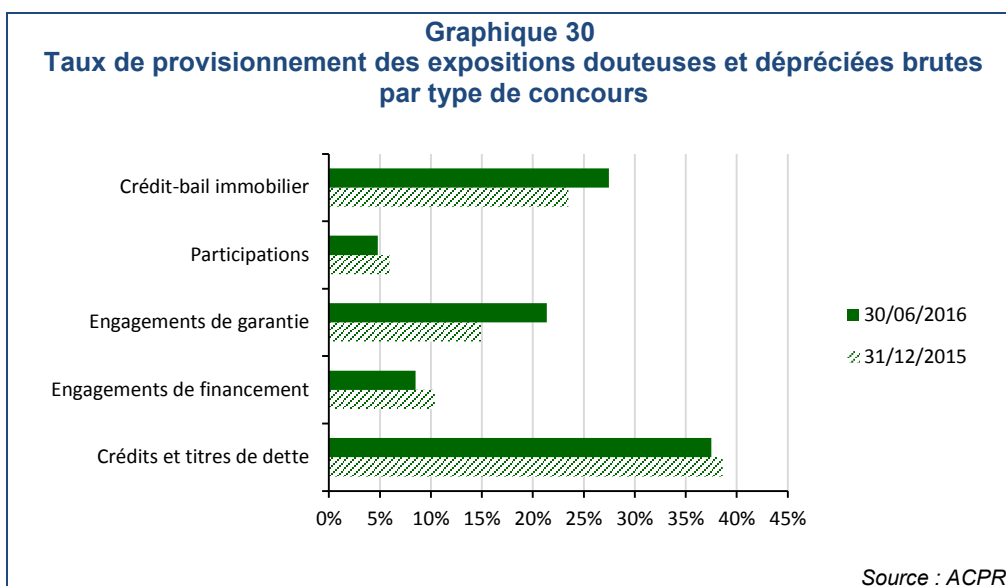
### 3.4.2 Une légère diminution du taux de provisionnement moyen

Compte tenu d'une diminution des provisions légèrement plus rapide que celle des expositions douteuses et dépréciées brutes (-3 % contre -2,3 %), le taux de provisionnement de ces derniers s'est de nouveau légèrement érodé sur le premier semestre 2016, passant de 34,5 % à 34,3 % (Graphique 29). Cette baisse s'explique uniquement par celle observée sur le reste de l'Europe (-1,2 pt), où la sinistralité reste cependant la plus élevée, alors que le taux de provisionnement progresse légèrement en France (+0,2 pt) et fortement dans le reste du monde (+10,2 pts). De ce fait, la dispersion des taux de provisionnement des crédits douteux bruts par zone géographique est plus importante qu'à l'arrêté du 31 décembre 2015.

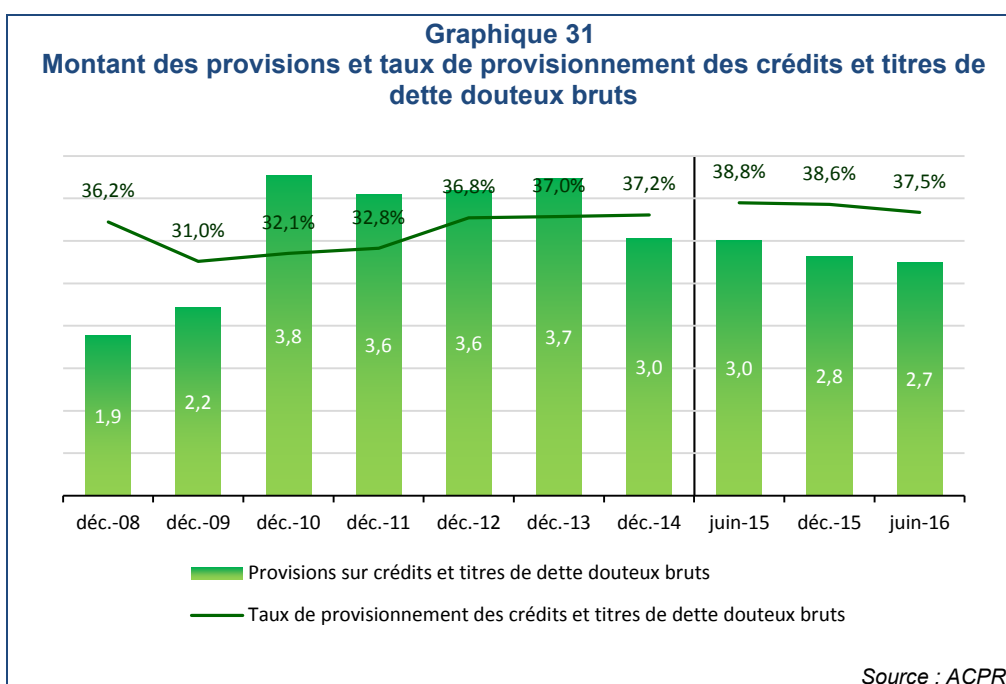


Les variations relevées au semestre précédent pour les différents types de concours s'accroissent, avec une baisse du taux de provisionnement de 1,1 pt sur

les crédits et titres de dette et les participations et de 1,9 pt sur les engagements de financement ; à l'inverse, les engagements de garantie et le crédit-bail immobilier enregistrent des hausses respectives de 6,5 et 4 pts (Graphique 30).

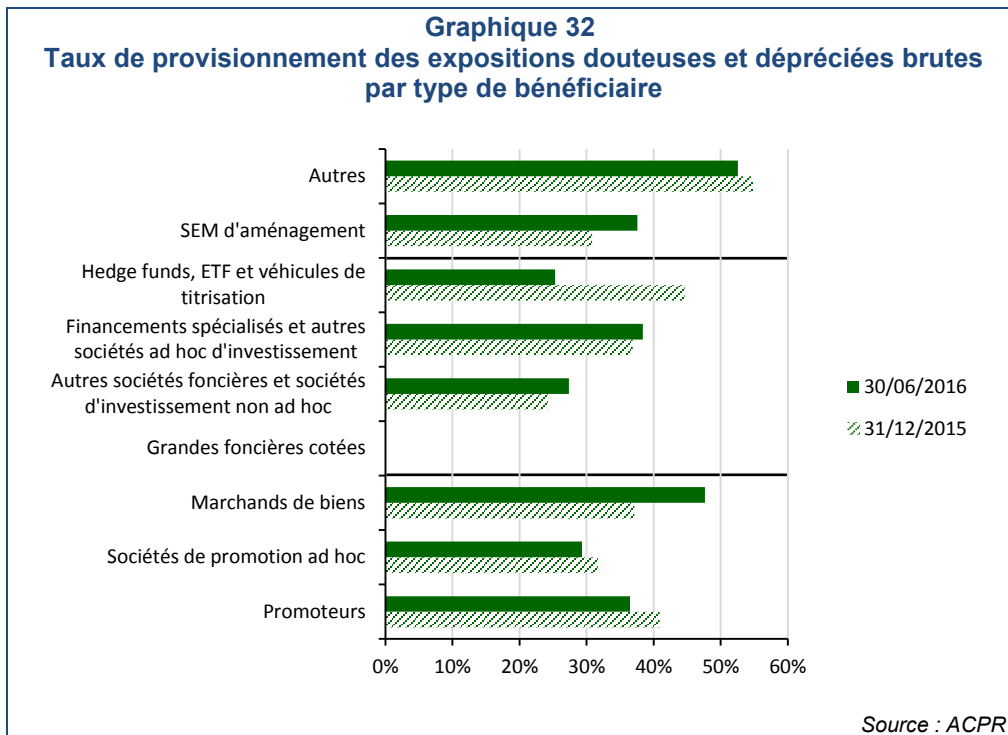


La baisse du taux de provisionnement des crédits et titres de dette douteux bruts reflète une diminution du montant des provisions (-2,4 % ; Graphique 31) conjuguée à une légère progression des créances douteuses brutes (cf. supra).



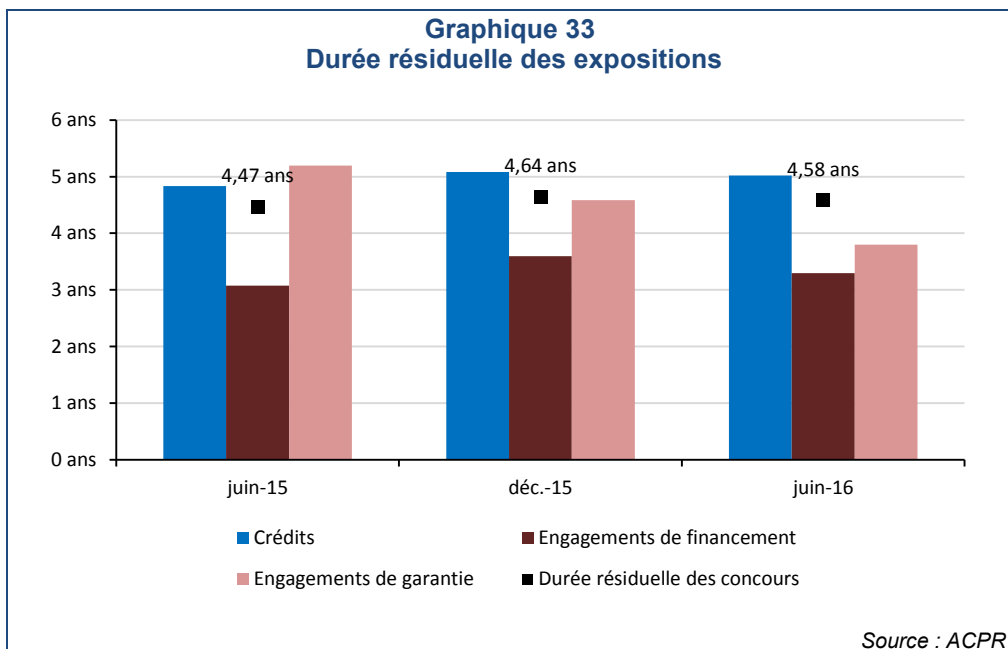
Enfin, si les taux de provisionnement des expositions douteuses et dépréciées brutes continuent de baisser pour les promoteurs (-4,4 pts) mais poursuivent leur progression pour les marchands de biens (+10,6 pts), les autres sociétés foncières et sociétés d'investissement non *ad hoc* (+3,2 pts) et les SEM d'aménagement (+6,8 pts), les autres types de bénéficiaire marquent des évolutions de sens contraire par rapport au semestre précédent : ils s'améliorent pour les financements spécialisés et autres sociétés *ad hoc* d'investissement (+1,5 pt contre -2,5 pts sur les six derniers mois de 2015) alors qu'ils se dégradent pour les sociétés de promotion *ad hoc* (-2,3 pts après +0,7 pt), les *hedge funds*, ETF et véhicules de titrisation (-19,3 pts contre +22,4 pts) et les autres bénéficiaires (-2,2 pts après +18,8 pts).





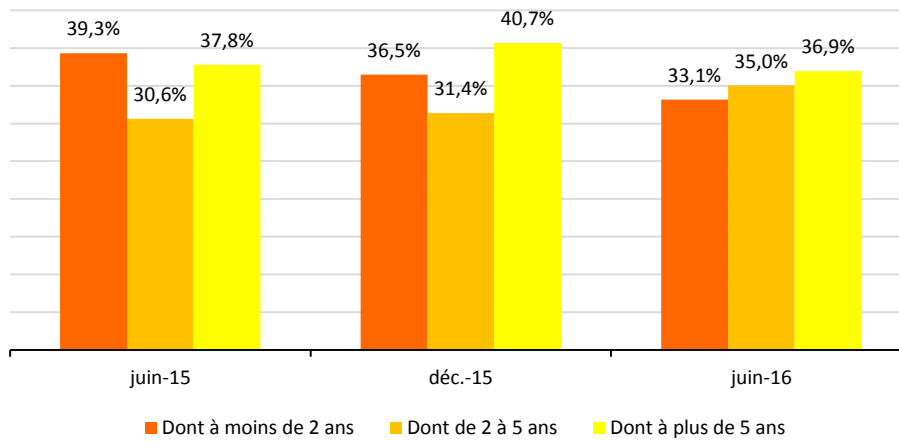
### 3.4.3 Une prise de risque qui reste mesurée

La durée résiduelle des expositions diminue d'un mois sur le semestre à 4,58 ans, reflétant principalement la baisse observée pour les engagements de garantie (-0,8 an à 3,8 ans). Comme pour la production, les expositions marquent des durées résiduelles relativement différentes d'un type de concours à l'autre, celle-ci étant plus longue pour les crédits (Graphique 33).



En outre, l'échéancier des crédits et titres de dette est relativement équilibré : à fin juin 2016, 33,1 % des concours avaient une maturité résiduelle inférieure à 2 ans, 35 % entre 2 et 5 ans et 36,9 % à plus de 5 ans.

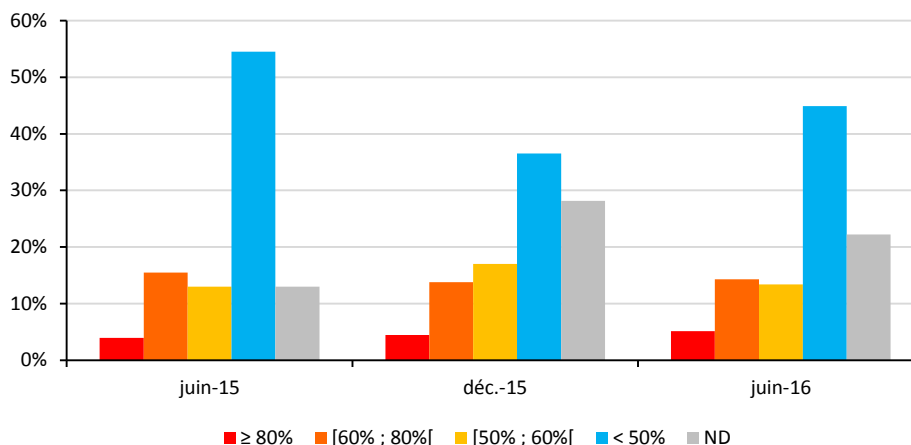
**Graphique 34**  
**Durée résiduelle des crédits par bande d'échéance**



Source : ACPR

Par ailleurs, au regard du critère de « *loan to value* » (rapport montant du prêt rapporté à la valeur du bien financé ou LTV), les banques paraissent modérément exposées à la baisse des prix de l'immobilier commercial : en excluant celles pour lesquelles l'information n'est pas disponible, 75 % des expositions sur les grandes foncières cotées, les autres sociétés foncières et sociétés d'investissement non *ad hoc* et les financements spécialisés et autres sociétés d'investissement *ad hoc* affichaient en effet une LTV inférieure à 60 % (Graphique 35). Si, dans toutes les zones géographiques, la part des concours affichant une LTV supérieure à 80 % reste modeste, le reste du monde se signale par une proportion relativement importante des expositions dont la LTV est comprise entre 60 % et 80 %,

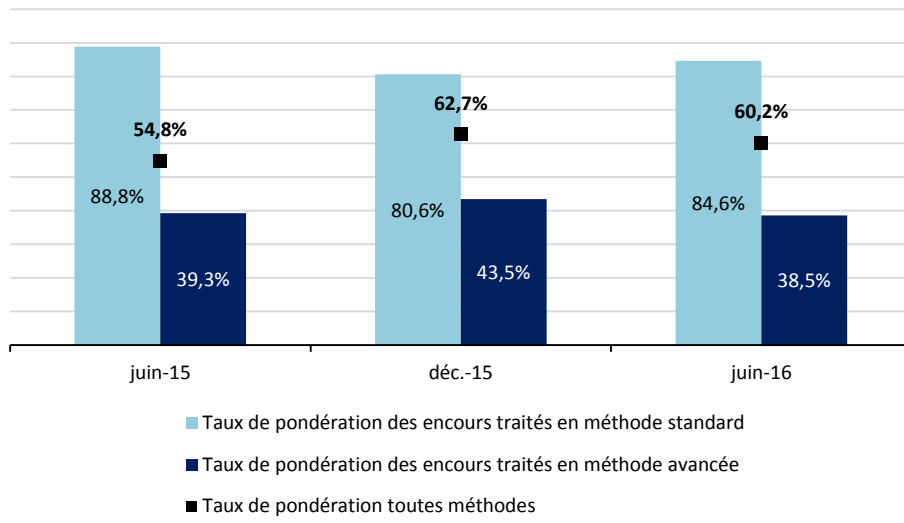
**Graphique 35**  
**LTV en cours de vie**



Source : ACPR ; périmètre : grandes foncières cotées, autres sociétés foncières et sociétés d'investissement non *ad hoc*, financements spécialisés et autres sociétés d'investissement *ad hoc*

Enfin, au 30 juin 2016, le taux de pondération moyen des expositions toutes méthodes confondues s'établissait à 60,2 %, soit 84,6 % pour les encours traités en standard (47 % du total) et 38,5 % pour les encours traités en méthode avancée (53 % du total ; Graphique 36). Toutes les banques qui avaient fourni cette information au second semestre de 2015 ont par ailleurs vu le taux de pondération moyen de leurs expositions diminuer sur le premier semestre de 2016, en raison principalement d'un repli de la part des expositions traitées en méthode standard conjugué à une baisse des taux de pondération moyen des expositions traitées en méthode avancée ; cette dernière évolution paraît cohérente avec la baisse de la sinistralité observée sur les portefeuilles (cf. Graphique 24).

**Graphique 36**  
**Taux de pondération des expositions**



Source : ACPR

## Références

CBRE, Marketview, European investment quarterly Q3 2016

CBRE, France investissement, T3 2016

ImmoStat, les mesures d'accompagnement au T3 de 2016

Cushman and Wakefield, the DNA of Real Estate, third quarter 2016

BNPP Real Estate, At a glance, immobilier d'investissement en France, T3 2016

Cushman and Wakefield, Property Times, T2 de 2016

## Listes des graphiques

GRAPHIQUE 1	Engagements en immobilier d'entreprise banalisé en Europe...	6
GRAPHIQUE 2	Investissement en immobilier d'entreprise en France.....	7
GRAPHIQUE 3	Taux de vacance es bureaux en Île de France .....	8
GRAPHIQUE 4	Structure de la production par zone géographique .....	9
GRAPHIQUE 5	Structure de la production par type de concours .....	10
GRAPHIQUE 6	Structure de la production par type de concours et zone géographique au 1 <sup>er</sup> semestre de 2016 .....	10
GRAPHIQUE 7	Structure de la production par type de bénéficiaire .....	11
GRAPHIQUE 8	Détail de la structure de la production par type de bénéficiaire .....	11
GRAPHIQUE 9	Structure de la production par type de bénéficiaire et zone géographique au 1 <sup>er</sup> semestre de 2016 .....	12
GRAPHIQUE 10	Structure de la production par type d'actif.....	13
GRAPHIQUE 11	Structure de la production par type d'actif et zone géographique .....	13
GRAPHIQUE 12	Durée initiale des nouveaux concours .....	14
GRAPHIQUE 13	Durée initiale des nouveaux concours par zone géographique .....	14
GRAPHIQUE 14	Taux de pré-commercialisation / pré-location .....	15
GRAPHIQUE 15	Expositions brutes globales rapportées au total de bilan et au montant des fonds propres totaux.....	16
GRAPHIQUE 16	Structure des expositions brutes globales par zone géographique .....	16
GRAPHIQUE 17	Structure des expositions brutes globales par type de concours .....	17
GRAPHIQUE 18	Structure des expositions brutes globales par type de concours et zone géographique à fin juin 2016 .....	17
GRAPHIQUE 19	Structure des expositions brutes globales par type de bénéficiaire .....	18
GRAPHIQUE 20	Détail de la structure des expositions brutes globales par type de bénéficiaire .....	18
GRAPHIQUE 21	Structure des expositions brutes globales par type de bénéficiaire et zone géographique à fin juin 2016 .....	19
GRAPHIQUE 22	Structure des expositions brutes globales par type d'actif.....	20
GRAPHIQUE 23	Structure des expositions brutes globales par type d'actif et zone géographique à fin juin 2016 .....	20
GRAPHIQUE 24	Taux d'expositions douteuses et dépréciées brutes par zone géographique .....	21
GRAPHIQUE 25	Taux d'expositions douteuses et dépréciées brutes par type de concours .....	21
GRAPHIQUE 26	Montant et taux de crédits et titres de dette douteux bruts .....	22
GRAPHIQUE 27	Taux de crédits et titres de dette restructurés <i>in bonis</i> par zone géographique .....	22
GRAPHIQUE 28	Taux d'expositions douteuses et dépréciées brutes par type de bénéficiaire .....	23
GRAPHIQUE 29	Taux de provisionnement des expositions douteuses et dépréciées brutes par zone géographique.....	23

GRAPHIQUE 30	Taux de provisionnement des expositions douteuses et dépréciées brutes par type de concours .....	24
GRAPHIQUE 31	Montant des provisions et taux de provisionnement des crédits et titres de dette douteux bruts.....	24
GRAPHIQUE 32	Taux de provisionnement des expositions douteuses et dépréciées brutes par type de bénéficiaire .....	25
GRAPHIQUE 33	Durée résiduelle des expositions .....	25
GRAPHIQUE 34	Durée résiduelle des crédits par bande d'échéance .....	26
GRAPHIQUE 35	LTV en cours de vie .....	26
GRAPHIQUE 36	Taux de pondération des expositions .....	27



61, rue Taitbout  
75009 Paris  
Téléphone : 01 49 95 40 00  
Télécopie : 01 49 95 40 48  
Site internet : [www.acpr.banque-france.fr](http://www.acpr.banque-france.fr)