



n°125 - 2021

Analyses et synthèses

# Le financement des professionnels de l'immobilier par les banques françaises en 2020



## Synthèse générale

Ce numéro d'« Analyses et Synthèses » s'appuie sur l'exploitation des données remises par cinq grands groupes bancaires français<sup>1</sup> à fin juin et fin décembre 2020 représentant 86,5 % du marché<sup>2</sup>.

Après un premier semestre 2020 relativement dynamique, les effets de la crise ont été perceptibles sur l'activité de la seconde partie de l'année. Ainsi, la production de l'exercice 2020 s'est repliée de 14 % par rapport à 2019 tandis que les expositions ont progressé de 3,2 %, soit la croissance la plus faible depuis 2015.

Suivant la tendance observée plus largement sur les entreprises non financières, la qualité globale des portefeuilles reste bonne, le taux d'expositions douteuses et dépréciées brutes continuant par exemple de diminuer de 13 points de base (bps) par rapport à fin 2019 pour s'établir à son plus bas niveau depuis mi-2015 à 2,55 % fin 2020. Une légère hausse du risque de crédit est toutefois perceptible sur les expositions situées dans le reste de l'Europe (+19 bps à 5,30 %) ou le reste du monde (+25 bps à 1,49 %), tandis que la sinistralité continue de refluer sur la France (-19 bps à 1,70 %). Les autres indicateurs de risque (ratio prêt sur valeur du bien (*loan to value* – LTV), ratios de fonds propre, ratio de couverture des intérêts (*interest coverage ratio* – ICR) restent également bien orientés dans l'ensemble.

Ce diagnostic globalement favorable ne doit pas occulter les difficultés auxquelles les professionnels de l'immobilier pourraient être exposés à moyen terme compte tenu des mutations profondes mises en œuvre ou amplifiées par la crise sanitaire (digitalisation, développement du télétravail...).

*Étude réalisée par Pierre HARGUINDEGUY et Emmanuel POINT*

*Mots-clés : professionnels de l'immobilier*

*Codes JEL : G21*

---

<sup>1</sup> BNP Paribas, Société générale, Groupe Crédit agricole, Groupe BPCE et Groupe Crédit mutuel.

<sup>2</sup> Part des cinq grands groupes dans les crédits à l'immobilier commercial déclarés par l'ensemble des établissements de crédit français.

## Chiffres-clés<sup>3</sup>

### Expositions et production



#### Expositions sur les professionnels de l'immobilier

En % du total de bilan

En % des fonds propres totaux

Part de l'immobilier résidentiel

Part des bureaux

Part des locaux commerciaux

#### Production annuelle de concours aux professionnels de l'immobilier

Part de l'immobilier résidentiel

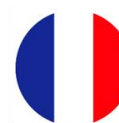
Part des bureaux

Part des locaux commerciaux

#### Ensemble des zones géographiques



#### France



	Ensemble des zones géographiques	France
[1]	229,1 mds€ +3,2% ↗	140,6 mds€ +5,3% ↗
[1]	3,0% -0,3 pts ↘	
[1]	52,0% -1,2 pts ↘	
[1]	29,5% -0,6 pts ↘	34,2% -3,0 pts ↘
[1]	22,2% -0,9 pts ↘	22,2% -1,0 pts ↘
[1]	14,9% -0,5 pts ↘	13,0% +0,3 pts ↗
[2]	76,5 mds€ -14,0% ↘	49,1 mds€ -12,0% ↘
[2]	39,8% +1,8 pts ↗	44,3% -1,6 pts ↘
[2]	18,3% -5,9 pts ↘	17,9% -3,5 pts ↘
[2]	9,7% -0,1 pts ↘	8,9% -0,4 pts ↘

### Indicateurs de risque et sinistralité



#### Indicateurs de risque

Durée moyenne à l'octroi

Part des opérations présentant un taux de pré-commercialisation nul

Part des opérations présentant un ratio de fonds propres < 5 %

Part des encours présentant une LTV en cours de vie > 80 %

Part des encours présentant un ICR en cours de vie < 1,5

#### Sinistralité

Taux d'expositions douteuses et dépréciées brutes

Taux de provisionnement

	Ensemble des zones géographiques	France
[2]	4,3 ans -4 mois ↘	4,2 ans -6 mois ↘
[2]		27,4% +2,8 pts ↗
[1]	15,4% -2,2 pts ↘	13,2% -1,8 pts ↘
[1]	6,2% +0,4 pts ↗	8,4% +0,1 pts ↗
[1]	14,5% +2,0 pts ↗	48,4% +6,1 pts ↗
[1]	2,55% -0,1 pts ↘	1,70% -0,2 pts ↘
[1]	38,0% -2,9 pts ↘	38,6% +0,3 pts ↗

Base de comparaison :

[1] 31/12/2019

[2] 2019

<sup>3</sup> Données de production sur l'ensemble de l'année 2020 et données d'expositions au 31 décembre 2020. Cf. Glossaire en fin de note pour la définition des différents indicateurs de risque.

## Le financement des professionnels de l'immobilier par les banques françaises en 2020<sup>4</sup>

**La crise Covid-19 a eu un impact fortement négatif sur l'activité des marchés de l'immobilier commercial en 2020.**

À l'échelle mondiale, en dépit d'un rebond observé au dernier trimestre de 2020, le montant des transactions sur l'immobilier d'entreprise a marqué un net infléchissement depuis son pic du 4<sup>ème</sup> trimestre de 2019, passant de 1 104 milliards de dollars sur 12 mois fin 2019 à 782 milliards au 1<sup>er</sup> trimestre de 2021 (-29,2 % ; Graphique 1).

Le marché français a suivi la même tendance avec un volume d'investissement annuel en repli de 36 % entre 2019 et 2020 à 29 milliards d'euros malgré un regain d'activité au dernier trimestre de 2020 (Graphique 2). Le ralentissement a toutefois été nettement plus marqué sur le secteur des services (-72,5 %), tandis que les commerces et la logistique subissent au 1<sup>er</sup> trimestre 2021 un fléchissement important des investissements par rapport au 1<sup>er</sup> trimestre de 2020 (-75,3 % et -44,9 % respectivement ; Graphique 3).

De façon similaire, la demande placée de bureaux a diminué de 41,2 % en 2020 (Graphique 4) ; en conséquence, l'offre immédiate de bureaux a, dans le même temps, progressé de 35 %, revenant sur son point haut de fin 2014-début 2015 (Graphique 5). La baisse du taux de vacance, engagée depuis fin 2014, s'est interrompue (+1,6 point de pourcentage (pt) à 6,5 %) avec une hausse particulièrement marquée à la Défense (+3,9 pts à 10,5 % ; Graphique 6). Enfin, si les prix des bureaux continuent de progresser (Graphique 7) tandis que les loyers faciaux restent relativement stables (Graphique 8), les mesures d'accompagnement<sup>5</sup> ont vivement progressé au 1<sup>er</sup> trimestre de 2021 et atteignent leur plus haut niveau depuis fin 2012 (Graphique 9).

**Dans ce contexte, la production annuelle de concours aux professionnels de l'immobilier décroît pour la première fois depuis 2012.**

Après un premier semestre 2020 relativement dynamique, où les nouveaux concours avaient progressé de 10,1 % par rapport au premier semestre de 2019, les effets de la crise se sont

manifestés nettement au second semestre, avec une production de 34 milliards d'euros, en repli de 32 % par rapport à la production du second semestre de 2019 et de 19,8 % par rapport au premier semestre de 2020. Sur l'ensemble de l'année, la production totale s'inscrit ainsi en repli de 14 % à 76,5 milliards d'euros (Graphique 10). Le ralentissement de la production est moins marqué en France (-12 %) que dans le reste de l'Europe (-15,3 %) ou le reste du monde<sup>6</sup> (-21,5 %) ; de ce fait, la part de marché de la France dans la production progresse de 1,4 pt par rapport à l'exercice 2019 à 64,1 %, revenant sur son niveau de 2017, tandis que celle du reste du monde atteint un minimum depuis 2014 à 11,4 % (Graphique 11).

Par rapport à 2019, les crédits restent majoritaires dans la production même si leur part se réduit (-1,4 pt à 65,3 %) au profit des engagements de financement (+0,7 pt à 15,5 %) et des engagements de garantie (+0,7 pt à 18,1 % ; Graphique 12).

Pour le deuxième exercice consécutif, la part des promoteurs et marchands de biens se renforce (+8,7 pts à 51,5 %) au détriment de celle des investisseurs (-9,3 pts à 44,9 % ; Graphique 14). Au sein de cette dernière catégorie, les grandes foncières cotées se démarquent toutefois avec une part de marché en progression de 1,7 pt à 7,6 % (Graphique 15), tandis que le reste du monde se caractérise par une augmentation de la production au bénéfice des autres sociétés foncières et sociétés d'investissement non *ad hoc* et les financements spécialisés et autres sociétés *ad hoc* d'investissement (Graphique 16).

Enfin, la production s'est concentrée de façon accrue sur l'immobilier résidentiel (+1,8 pt par rapport à 2019 à 39,8 %) tandis que les bureaux ont vu leur part diminuer fortement (-5,9 pts à 18,3 %), au bénéfice des actifs diversifiés (+2,9 pts à 14,7 %) et des autres actifs (+2,1 pts à 12,3 % ; Graphique 17). La progression de l'immobilier résidentiel reflète exclusivement la hausse observée dans le reste de l'Europe davantage qu'elle ne diminue en France et dans le reste du monde. tandis que celle des actifs diversifiés provient de la France et du reste de

<sup>4</sup> On se référera au glossaire en fin d'étude pour la définition des différents concepts et termes techniques.

<sup>5</sup> Mesures de soutien aux locataires accordées par les bailleurs (cf. annexe pour plus de détails).

<sup>6</sup> Cette baisse reflète toutefois en partie un ajustement des modalités de reporting d'une banque de l'échantillon.

l'Europe (Graphique 19) ; la baisse de la part de l'immobilier de bureau concerne quant à elles toutes les zones géographiques, avec un repli toutefois plus marqué à l'étranger qu'en France.

### **Les expositions continuent de croître mais à rythme moindre par rapport au premier semestre de 2020.**

Après une progression de 2,8 % au premier semestre, les expositions brutes totales s'inscrivent en hausse de 0,4 % au second semestre de 2020 à 229,1 milliards d'euros, soit une croissance annuelle de 3,2 %, la plus faible depuis décembre 2014 (Graphique 20). Par ailleurs, par rapport à fin 2019, les expositions diminuent en proportion des fonds propres totaux (-1,2 pt à 52 %) comme du total de bilan (-26 bps à 3,03 % ; Graphique 21).

La structure des expositions enregistre des évolutions souvent semblables à celle de la production entre 2019 et 2020 :

- La part de la France continue de se renforcer graduellement pour atteindre 61,4 % (+1,2 pt) ; si le reste du monde progresse également (+1,4 pt à 14,2 %), le reste de l'Europe subit, à l'inverse, un repli prononcé (-2,6 pts à 24,5 % ; Graphique 22) ;
- La part des crédits dans les expositions reste largement prépondérante et progresse légèrement (69,9 %, +0,7 pt), tandis que les engagements de financement et de garantie enregistrent un repli mesuré de respectivement 0,2 pt et 0,5 pt à 14,6 % et 11,6 % (Graphique 23) ;
- Le poids des investisseurs se réduit de 0,8 pt mais ces derniers continuent de concentrer une large proportion des expositions (62,9 %) ; la part des promoteurs et marchands de biens progresse à l'inverse de 0,4 pt à 34,1 % (Graphique 25) ;
- Si les principaux types d'actifs voient leur part se réduire par rapport à 2019 (immobilier résidentiel -0,6 pt à 29,5 % ; immobilier de bureaux -0,9 pt à 22,2 % ; commerces -0,5 pt à 14,9 %), les actifs diversifiés progressent en revanche de 1,5 pt à 14,4 %, portées par les sociétés de promotion *ad hoc* (Graphique 28 et Tableau 2) ; au sein des autres actifs, en dépit des difficultés du secteur, les expositions sur l'hôtellerie et la restauration

ont continué de croître en 2020 pour atteindre près de 4 % (Graphique 29).

### **Le risque de crédit reste contenu mais quelques signes de dégradation apparaissent.**

Si, en moyenne, la sinistralité a continué de diminuer à la faveur de l'amélioration de l'activité économique dans la seconde partie de l'année (le taux d'expositions douteuses et dépréciées brutes a baissé de 13 bps entre 2019 et 2020 à 2,55 % ; Graphique 31), quelques signes de dégradation sont perceptibles :

- Le taux d'expositions douteuses et dépréciées brutes<sup>7</sup> progresse de nouveau dans le reste de l'Europe (+19 bps à 5,30 %) et se maintient sensiblement au-dessus de la moyenne ; la situation se dégrade également dans le reste du monde (+25 bps à 1,49 %), qui continue néanmoins d'afficher une sinistralité très faible et en baisse sur le second semestre de 2020 (-29 bps) ; enfin, si la situation s'est améliorée en France entre 2019 et 2020 (-19 bps), le taux d'expositions douteuses et dépréciées brutes a augmenté de 2 bps au second semestre de 2020 à 1,70 % ;
- Le taux de crédits et titres de dette douteux bruts enregistre une baisse de 13 bps par rapport à fin 2019 mais progresse de 3 bps au second semestre de 2020 (Graphique 33) ;
- Si le taux d'expositions douteuses et dépréciées brutes des promoteurs (-101 bps à 3,94 %), des sociétés de promotion *ad hoc* (-62 bps à 3,40 %) et des financements spécialisés et autres société *ad hoc* d'investissement (-23 bps à 2,10 %) est toujours orienté à la baisse, il progresse en revanche pour les grandes foncières cotées (+0,57 bps à 0,58 %) et les autres sociétés foncières et sociétés d'investissement non *ad hoc* (+54 bps à 2,48 % ; Graphique 34) ;
- Le taux d'expositions restructurées *in bonis*<sup>8</sup> progresse de 29 bps pour atteindre 0,98 %, son niveau le plus élevé depuis fin 2016 (Graphique 36), la hausse étant nettement plus marquée sur le reste de l'Europe (+158 bps à 2,55 %) ; par ailleurs, au sein des différentes catégories de bénéficiaires, les investisseurs portent l'essentiel de l'augmentation des créances restructurées (Graphique 37) ;

<sup>7</sup> Les expositions douteuses et dépréciées couvrent l'ensemble des concours (crédits et titres de dette, engagements de hors bilan, crédit-bail et participations)

<sup>8</sup> Les expositions restructurées *in bonis* recouvrent les expositions qui, sans être classés en encours douteux, ont

donné lieu à un ajustement des termes initiaux du contrat en raison des difficultés auxquelles le débiteur fait face pour respecter ses engagements, ou auxquelles il est susceptible de devoir faire face.

- Le taux de provisionnement moyen reflue légèrement (-2,8 pts à 38 %) mais reste supérieur à son niveau de 2015-2016 (Graphique 38) ; ce repli provient notamment des crédits et titres de dette, dont le taux de provisionnement diminue de 3,9 pts à 40,4 %, un taux qui reste là aussi relativement élevé par rapport à l'historique de longue période (Graphique 40) ; la baisse du taux de provisionnement reflète par ailleurs celle observée pour les marchands de biens (-3,9 pts à 36 %), les autres sociétés foncières et société d'investissement non *ad hoc* (-4,9 pts à 21,4 %) ainsi que les financements spécialisés et autres sociétés d'investissement *ad hoc* (-3,9 pts à 40,6 % ; Graphique 41).

### Les autres indicateurs de risques restent dans l'ensemble bien orientés.

Les banques ont tout d'abord raccourci la durée initiale de leurs concours aux professionnels de l'immobilier, celle-ci atteignant 4,3 ans, en repli de près de 4 mois par rapport à 2019 et son plus bas niveau depuis 2015 (Graphique 43) ; la tendance a notamment été alimentée par les promoteurs (-0,9 an à 2,7 ans) et les marchands de biens (-1,3 an à 3 ans), la durée initiale des concours à destination des investisseurs ayant dans l'ensemble augmenté (Graphique 45) en particulier s'agissant des grandes foncières (+0,5 an à 5,4 ans) et des financements spécialisés et sociétés ad-hoc (+0,7 ans à 6 ans).

Seule la poursuite de la hausse de la part des opérations présentant un taux de pré-commercialisation nul (+2,8 pts à 27,4 %, son plus haut niveau depuis 2015) continue d'attirer défavorablement l'attention sur la production (Graphique 46) ; ce dernier constat est toutefois tempéré par la poursuite de l'amélioration de la solidité financière des promoteurs, avec une baisse de la production associée à des ratios de fonds propres inférieurs à 5 % (-6,3 pts à 12,8 %) conjuguée à une hausse des ratios supérieurs à 20 % (+2,4 pts à 43,2 % ; Graphique 47).

De façon analogue, les indicateurs de risque sur l'encours soulignent dans l'ensemble une évolution favorable de la qualité des expositions :

- Si la durée résiduelle moyenne remonte à 4,1 ans (+2,4 mois sur un an ; Graphique 48), reflétant potentiellement la progression de la part des expositions restructurées *in bonis*, la part des crédits et titres de dette avec une durée résiduelle de moins de 2 ans poursuit sa progression engagée depuis 2016 (+3,5 pts en 2020 à 36,2 %) tandis que les concours avec une durée résiduelle de plus

de 5 ans continuent de décliner (-3,8 pts à 29,5 % ; Graphique 50) ;

- Les expositions affichant une LTV inférieure à 60 % restent très largement majoritaires (+0,5 pt à 76,4 %), en dépit d'une légère progression de la part des LTV supérieures à 80 %, les plus risquées (+0,4 pt à 6,2 % ; Graphique 53) ;
- L'évolution des ICR se dégrade légèrement, la part des concours avec un ratio supérieur à 3 enregistrant un repli de 2,2 pts par rapport à 2019 mais se maintenant à un niveau élevé (67,6 % ; Graphique 56) ; à l'inverse, les concours présentant un ICR inférieur à 1,5, les plus risqués, voient leur part progresser de 2 pts à 14,5 %, un niveau qui reste toutefois inférieur au pic de juin 2018 ;
- Au sein des expositions, les promoteurs qui affichent des ratios de fonds propres supérieurs à 20 % voient leur part diminuer (-2,1 pts à 41,8 %), tandis que ceux présentant des ratios compris entre 10 et 20 % progressent de 2,8 pts à 29,1 % ; par ailleurs, les expositions les plus risquées, présentant un ratio inférieur à 5 %, se replient de 2,2 pts pour atteindre leur niveau le plus bas depuis la fin 2016 (-1,9 pt à 15,4 % ; Graphique 60).

Enfin, le taux moyen de pondération appliqué par les banques à leurs expositions diminue de 2 pts à 56,2 % (Graphique 62), reflétant principalement la baisse des pondérations des différentes contreparties, à commencer par les autres sociétés foncières et sociétés d'investissement non *ad hoc*. Pour les encours traités en méthode standard (39 % du total des expositions au défaut), le taux moyen de pondération s'élève à 85,3 %, en repli de 4,9 pts sur l'exercice ; à l'inverse, le taux moyen de pondération des encours traités en méthode avancée progresse légèrement (+0,2 pt à 37,5 % ; Graphique 62).

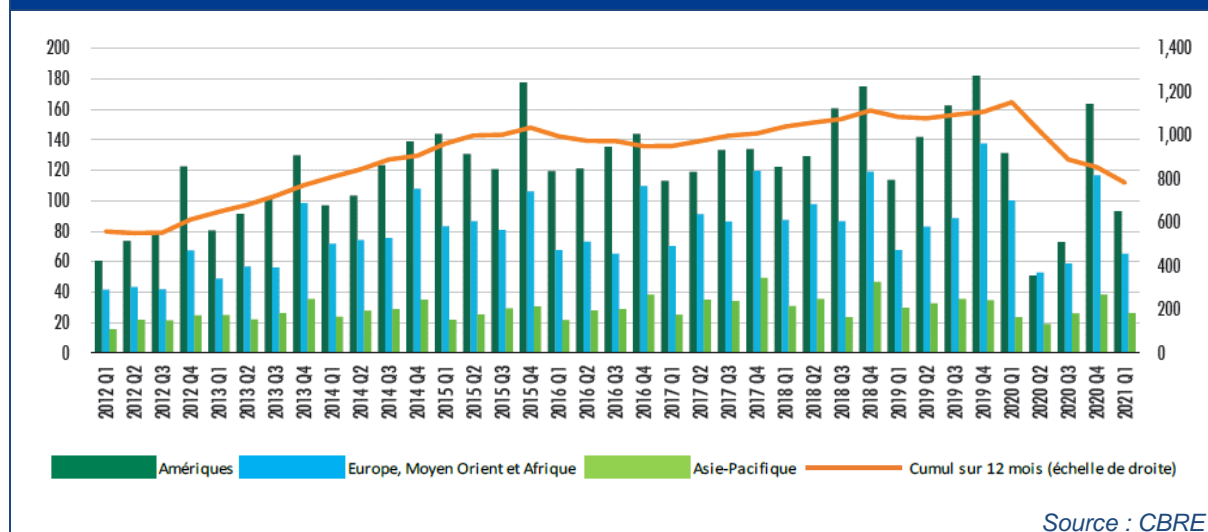
## SOMMAIRE

<b>L'INVESTISSEMENT EN IMMOBILIER D'ENTREPRISE IMPACTE PAR LA CRISE</b> .....	<b>8</b>
1. Un net repli des investissements au niveau mondial en dépit d'un bon quatrième trimestre 2020 ..	8
2. Un ralentissement également marqué sur le marché français .....	9
2.1. Un repli prononcé de l'activité sur tous les segments en 2020 après une année 2019 très active .....	9
2.2. Une hausse des taux de vacance en Île-de-France .....	10
2.3. Des prix et des loyers qui résistent à la crise mais des mesures d'accompagnement au plus haut depuis 2012.....	11
<b>UN RALENTISSEMENT DE LA PRODUCTION SOUS L'EFFET DE LA CRISE</b> .....	<b>12</b>
1. Une production qui accuse son plus fort repli depuis 2008 .....	12
2. Des promoteurs et marchands de biens désormais majoritaires .....	14
3. Un déclin de l'immobilier de bureau tandis que l'immobilier résidentiel confirme sa prépondérance.....	15
<b>UNE CROISSANCE RALENTIE DES EXPOSITIONS</b> .....	<b>17</b>
1. Une progression modeste des expositions.....	17
2. Un léger reflux des investisseurs, qui restent toutefois largement prépondérants.....	20
3. Un poids croissant des actifs diversifiés .....	21
<b>DES PORTEFEUILLES QUI RESTENT DE BONNE QUALITÉ</b> .....	<b>23</b>
1. Une sinistralité qui se replie globalement à un rythme ralenti même si quelques signes de dégradation apparaissent .....	23
2. Une légère diminution du taux de couverture des expositions douteuses .....	26
3. Des indicateurs de risque qui restent bien orientés.....	29
3.1. La durée initiale des nouveaux concours la plus courte depuis 2015 .....	29
3.2. Des opérations avec un taux de pré-commercialisation nul qui atteignent leur plus haut niveau depuis 2015.....	30
3.3. Une durée résiduelle en légère progression .....	31
3.4. Plus des trois-quarts des expositions continuent de présenter une LTV inférieure à 60 % ..	33
3.5. Une très large part des bénéficiaires continue d'afficher un ICR ainsi qu'un DSCR élevé ..	35
3.6. Des ratios de fonds propres des promoteurs toujours élevés .....	37
3.7. Des taux de pondération en léger repli .....	38
<b>GLOSSAIRE</b> .....	<b>40</b>
1. Indicateurs du marché immobilier d'entreprise en Ile-de-France [Immostat] .....	40
2. Catégories de bénéficiaires [enquête ACPR] .....	41
3. Zones géographiques [enquête ACPR].....	42
4. Types de biens [enquête ACPR] .....	42
5. Indicateurs de risque [enquête ACPR] .....	42

# L'INVESTISSEMENT EN IMMOBILIER D'ENTREPRISE IMPACTÉ PAR LA CRISE

## 1. Un net repli des investissements au niveau mondial en dépit d'un bon quatrième trimestre 2020

Graphique 1 Flux d'investissement en immobilier d'entreprise en milliards de dollars, taux de change trimestriels courants

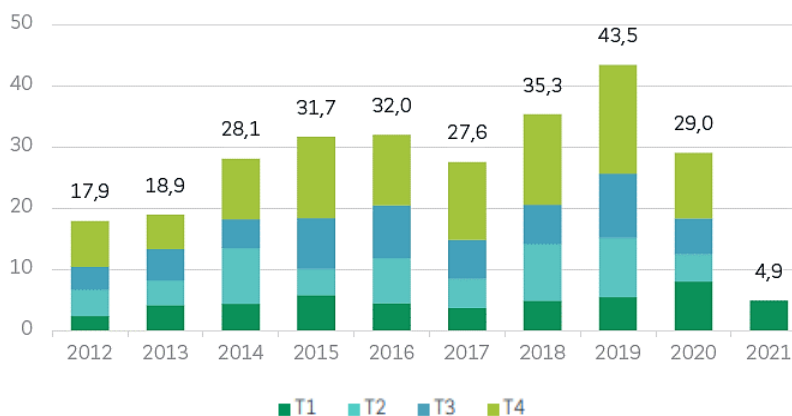




## 2. Un ralentissement également marqué sur le marché français

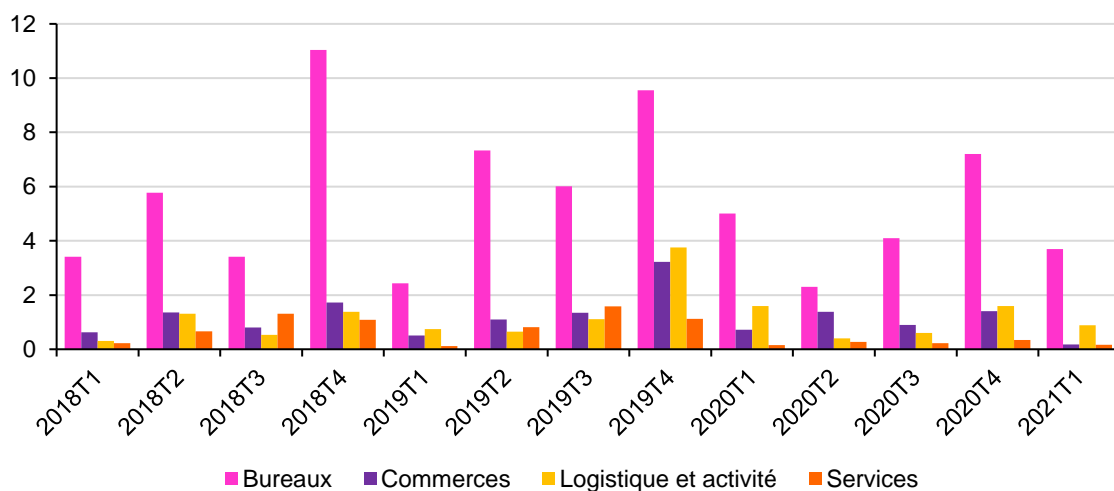
### 2.1. Un repli prononcé de l'activité sur tous les segments en 2020 après une année 2019 très active

**Graphique 2 Investissements en immobilier d'entreprise en France, en milliards d'euros**



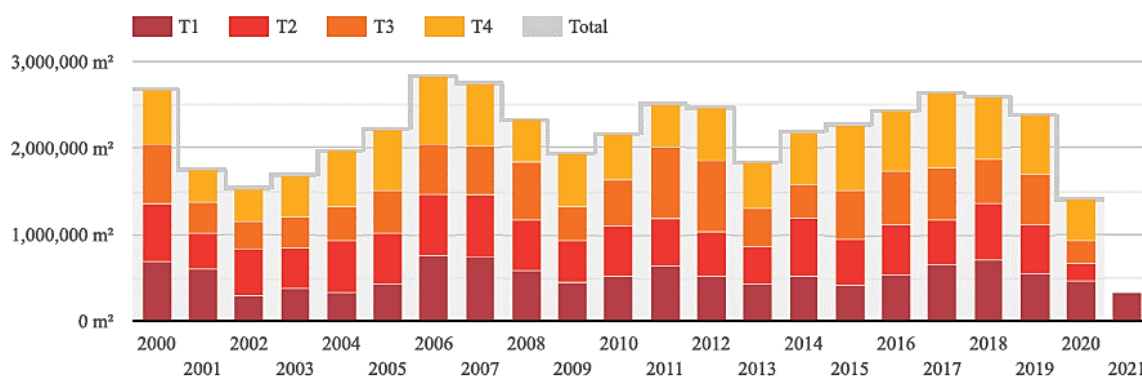
Source : BNP Paribas Real Estate

**Graphique 3 Investissements en immobilier d'entreprise en France et par segment, en milliards d'euros**



Source : ACPR d'après BNP Paribas Real Estate

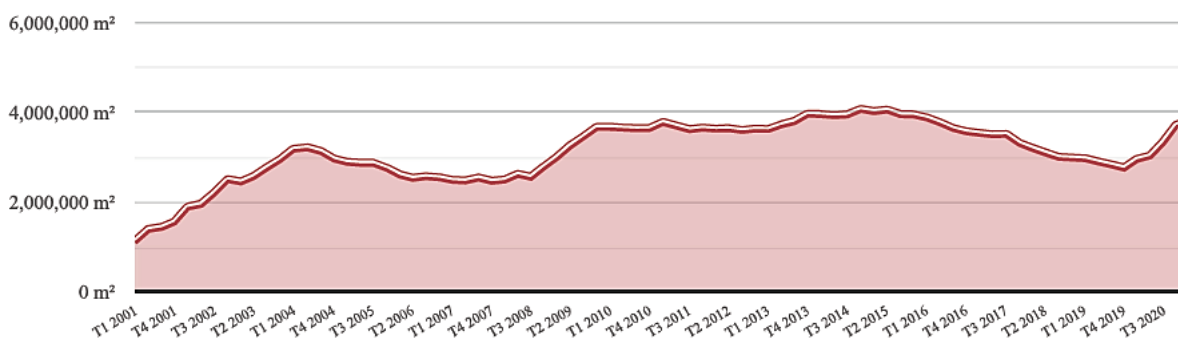
**Graphique 4 Demande placée de bureaux en Île de France**



Source : Immostat

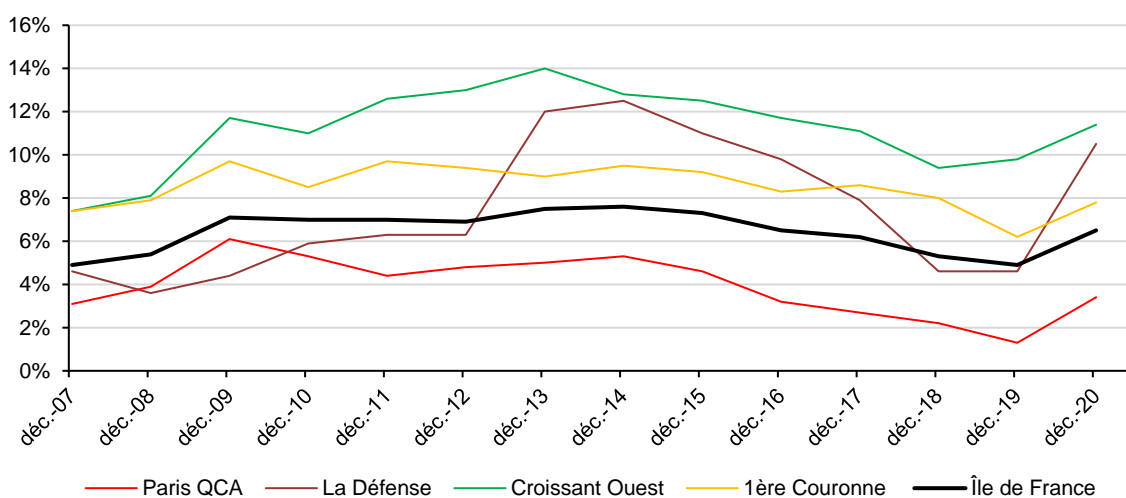
## 2.2. Une hausse des taux de vacance en Île-de-France

**Graphique 5 Offre immédiate de bureaux en Île de France**



Source : Immostat

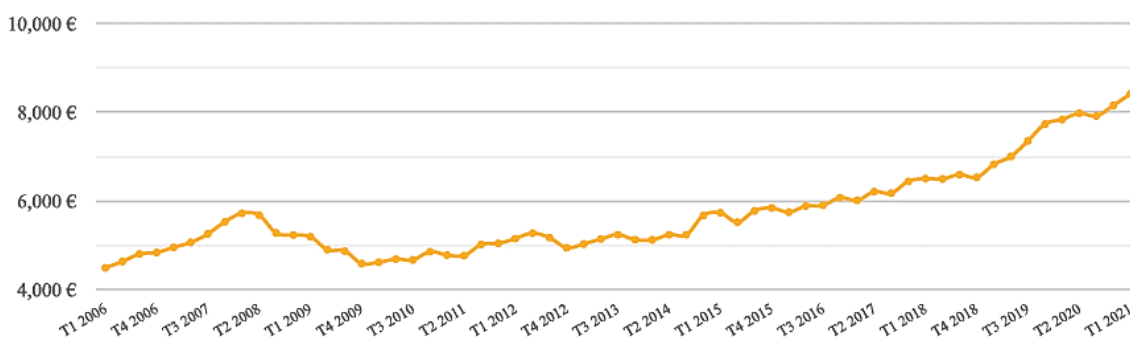
**Graphique 6 Taux de vacance sur les bureaux en Île de France**



Source : Cushman and Wakefield

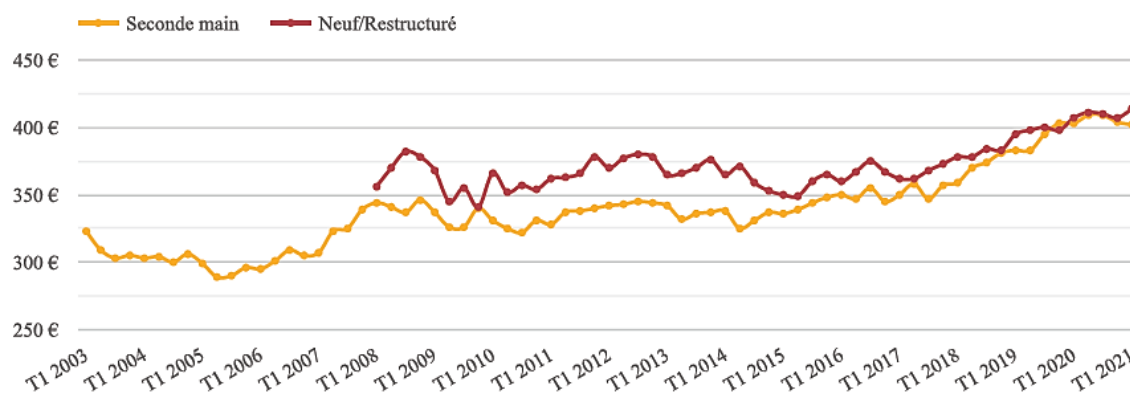
### 2.3. Des prix et des loyers qui résistent à la crise mais des mesures d'accompagnement au plus haut depuis 2012

**Graphique 7 Prix au m<sup>2</sup> des investissements en bureaux en Île de France**



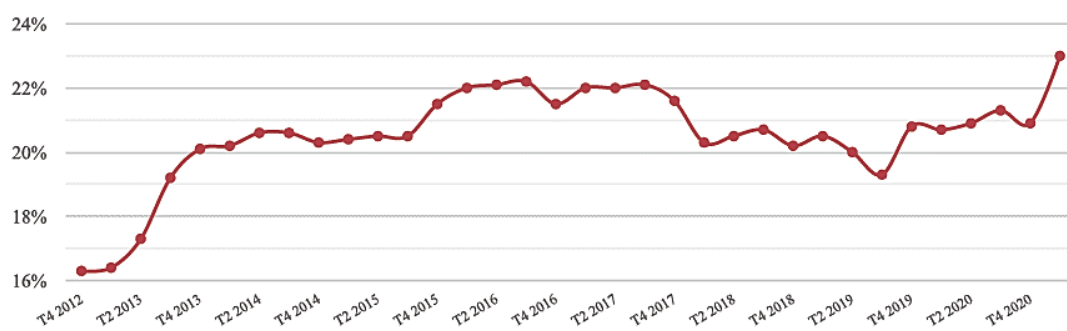
Source : Immostat, prix en euros acte en main

**Graphique 8 Loyer facial moyen des bureaux en Île de France**



Source : Immostat, loyers en euros par m<sup>2</sup> et par an, hors taxes et hors charges

**Graphique 9 Taux d'accompagnement en Île de France**

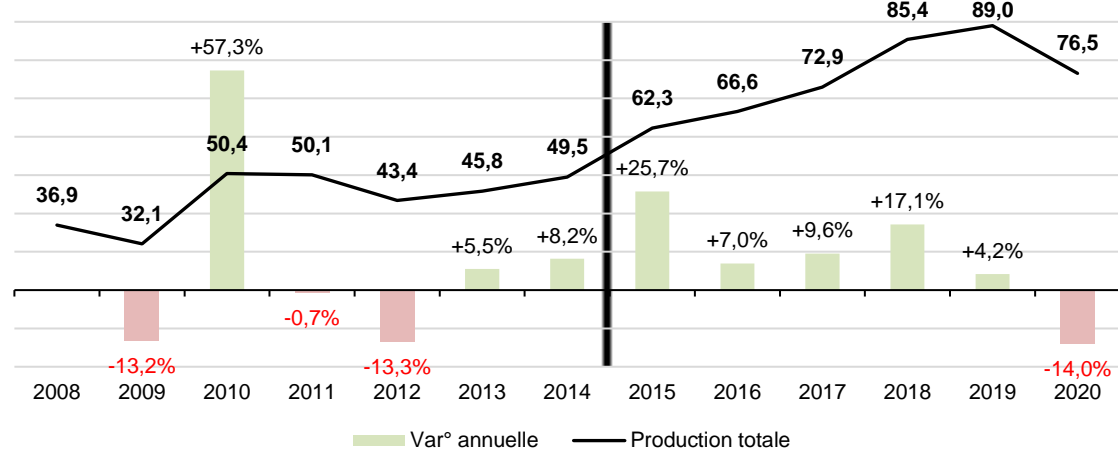


Source : Immostat

# UN RALENTISSEMENT DE LA PRODUCTION SOUS L'EFFET DE LA CRISE

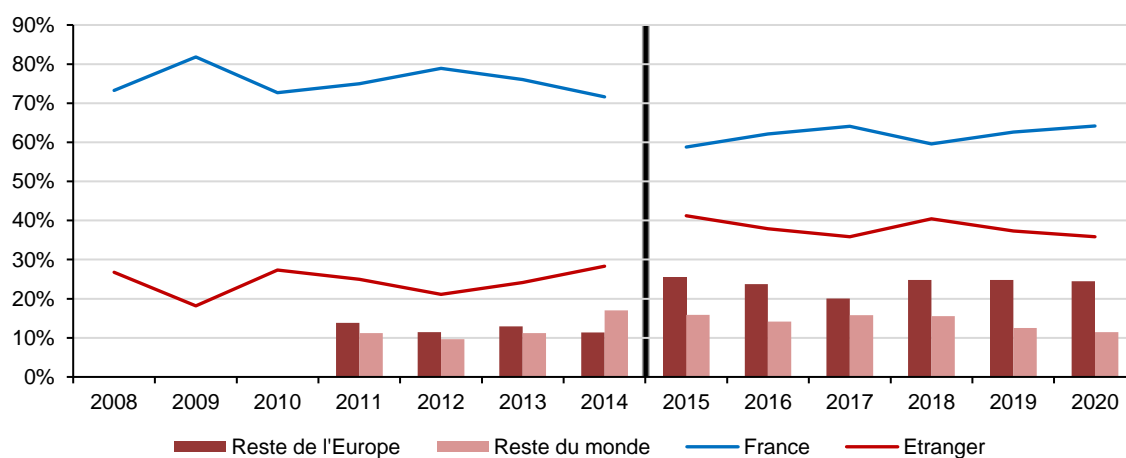
## 1. Une production qui accuse son plus fort repli depuis 2008

Graphique 10 Évolution des concours aux professionnels de l'immobilier, en milliards d'euros, toutes zones géographiques



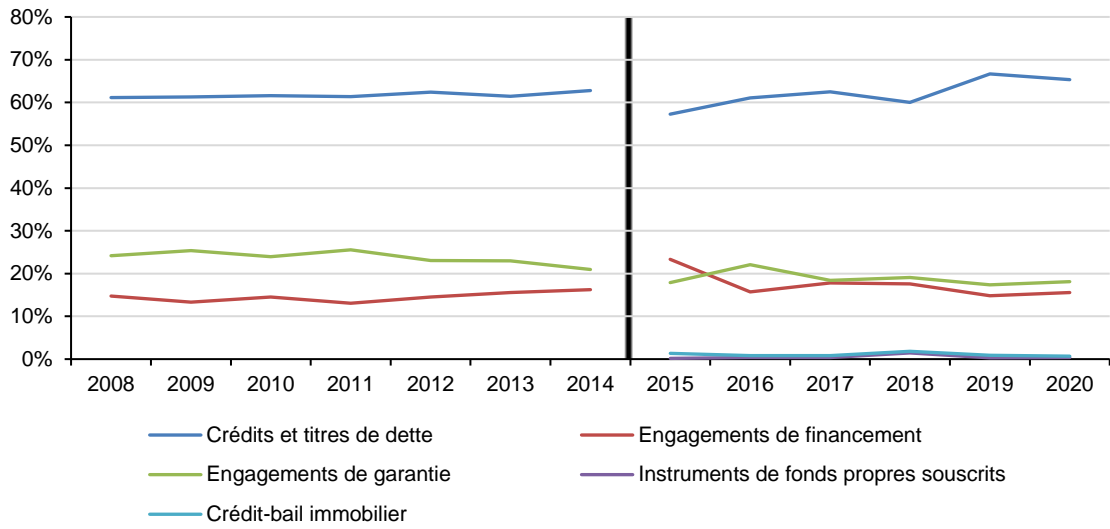
Source : ACPR

Graphique 11 Structure de la production par zone géographique



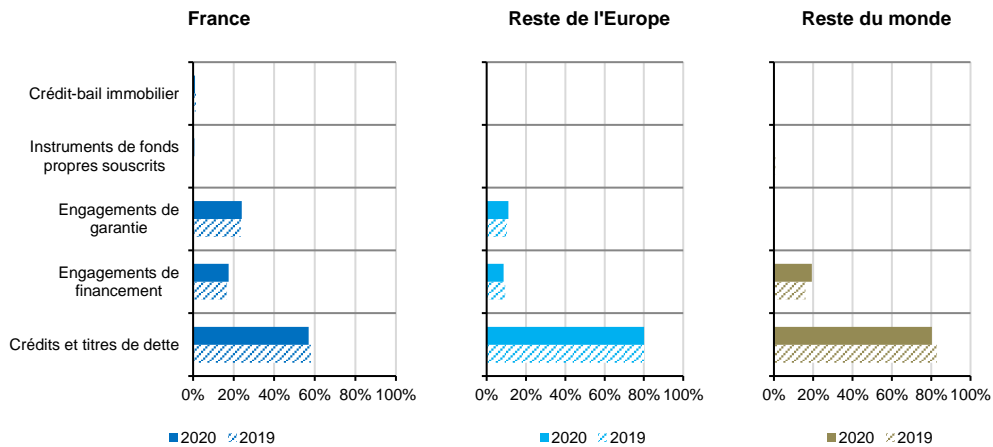
Source : ACPR

**Graphique 12 Structure de la production par type de concours**



Source : ACPR

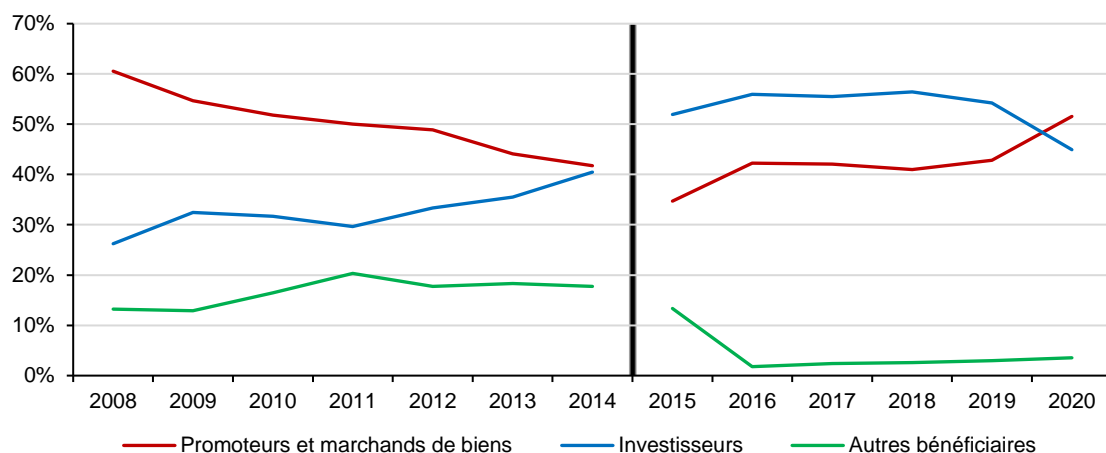
**Graphique 13 Structure de la production par type de concours et zone géographique**



Source : ACPR

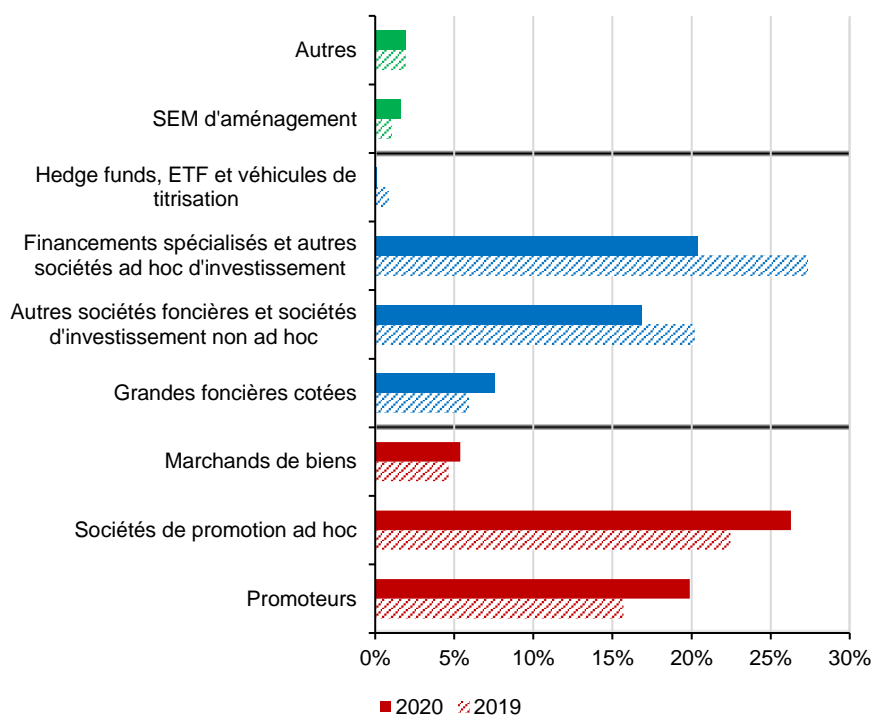
## 2. Des promoteurs et marchands de biens désormais majoritaires

**Graphique 14 Structure de la production par type de bénéficiaire**



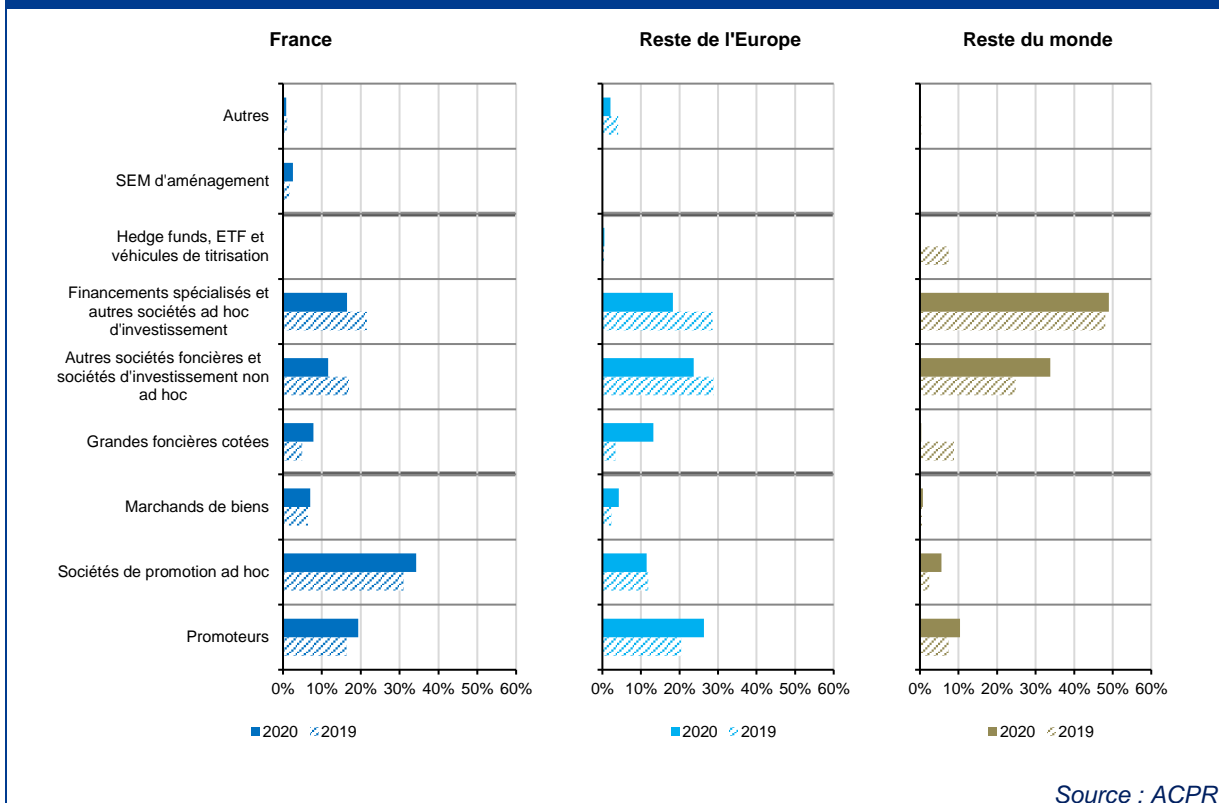
Source : ACPR

**Graphique 15 Ventilation de la production par type de bénéficiaire**



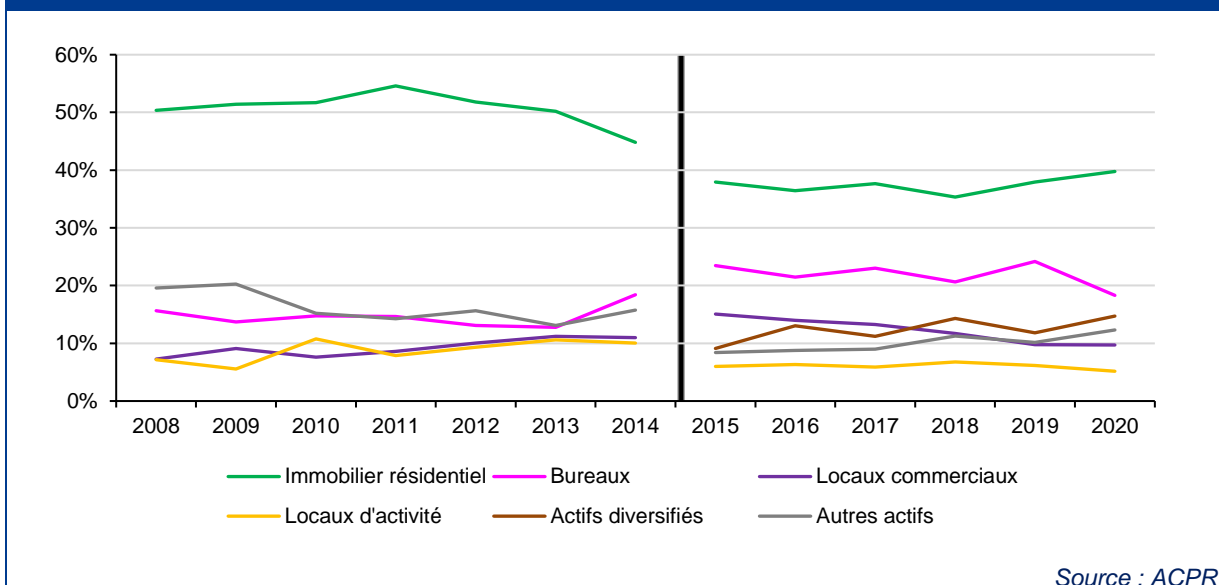
Source : ACPR

**Graphique 16 Évolution de la structure de la production par type de bénéficiaire et zone géographique**

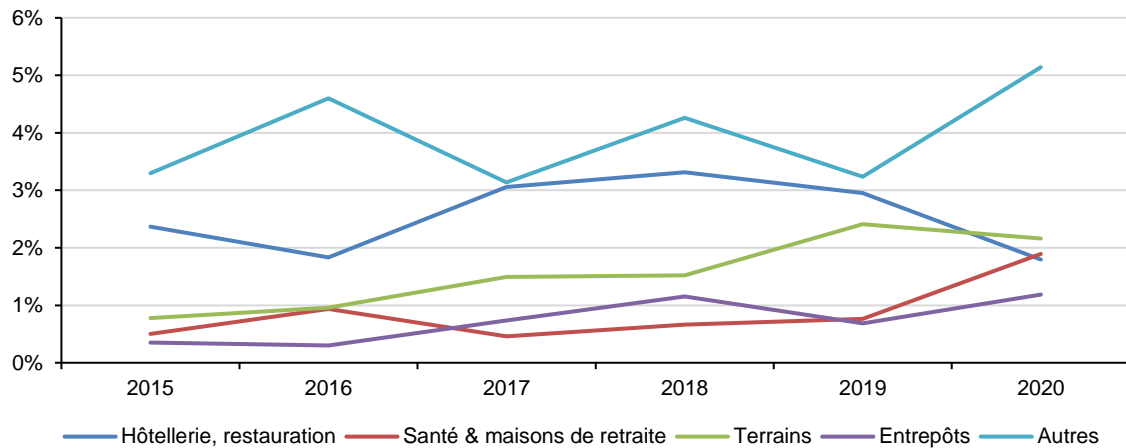


### 3. Un déclin de l'immobilier de bureau tandis que l'immobilier résidentiel confirme sa prépondérance

**Graphique 17 Structure de la production par type d'actif**



**Graphique 18 Structure de la production par type d'actif – focus sur les autres actifs**



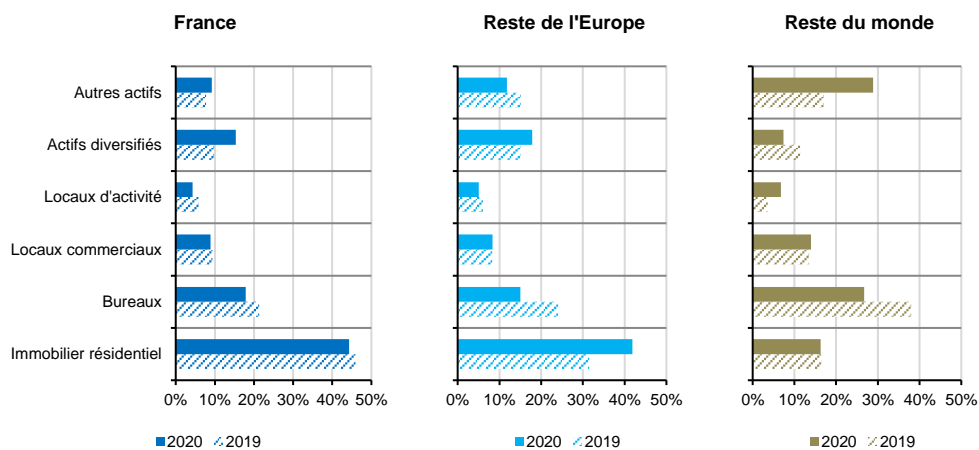
Source : ACPR ; ventilation établie sur la base des précisions apportées par les banques sur la catégorie « autres actifs » (réponses libres) ; la rubrique « Autres » du graphique ci-dessus correspond aux « autres actifs » pour lesquelles les banques n'ont apporté aucune précision

**Tableau 1 Évolution de la production par type de bénéficiaire et type d'actif**

2020 vs. 2019	Promoteurs	Sociétés de promotion ad hoc	Marchands biens	Foncières cotées	Autres foncières	Financements spécialisés	Hedge funds et véhicules	SEM	Autres bénéficiaires	
Immobilier résidentiel	+2,5 pts	-0,8 pts	+0,4 pts	+0,1 pts	-0,2 pts	-0,3 pts	-0,3 pts	+0,4 pts	+0,1 pts	+1,8 pts
Bureaux	-0,0 pts	+1,4 pts	+0,1 pts	-0,9 pts	-0,3 pts	-5,5 pts	-0,4 pts	-0,0 pts	-0,1 pts	-5,9 pts
Dont Île de France	-0,0 pts	+0,6 pts	+0,0 pts	-0,4 pts	+0,1 pts	-2,9 pts	+0,0 pts	-0,0 pts	-0,0 pts	-2,7 pts
Dont reste de la France	+0,0 pts	+0,4 pts	+0,0 pts	+0,4 pts	-0,2 pts	+0,1 pts	+0,0 pts	+0,0 pts	-0,0 pts	+0,7 pts
Locaux commerciaux	-0,1 pts	+0,2 pts	+0,1 pts	+0,8 pts	-0,5 pts	-0,7 pts	+0,0 pts	+0,0 pts	+0,2 pts	-0,1 pts
Locaux d'activité	+0,1 pts	-0,1 pts	-0,1 pts	+0,6 pts	-0,6 pts	-1,0 pts	-0,0 pts	-0,0 pts	+0,1 pts	-1,0 pts
Actifs diversifiés	+0,7 pts	+2,6 pts	+0,2 pts	+0,0 pts	-1,0 pts	+0,3 pts	-0,0 pts	+0,4 pts	-0,3 pts	+2,9 pts
Autres actifs	+1,0 pts	+0,5 pts	-0,0 pts	+1,2 pts	-0,5 pts	-0,0 pts	+0,0 pts	-0,1 pts	+0,1 pts	+2,1 pts

Source : ACPR

**Graphique 19 Structure de la production par type d'actif et zone géographique**

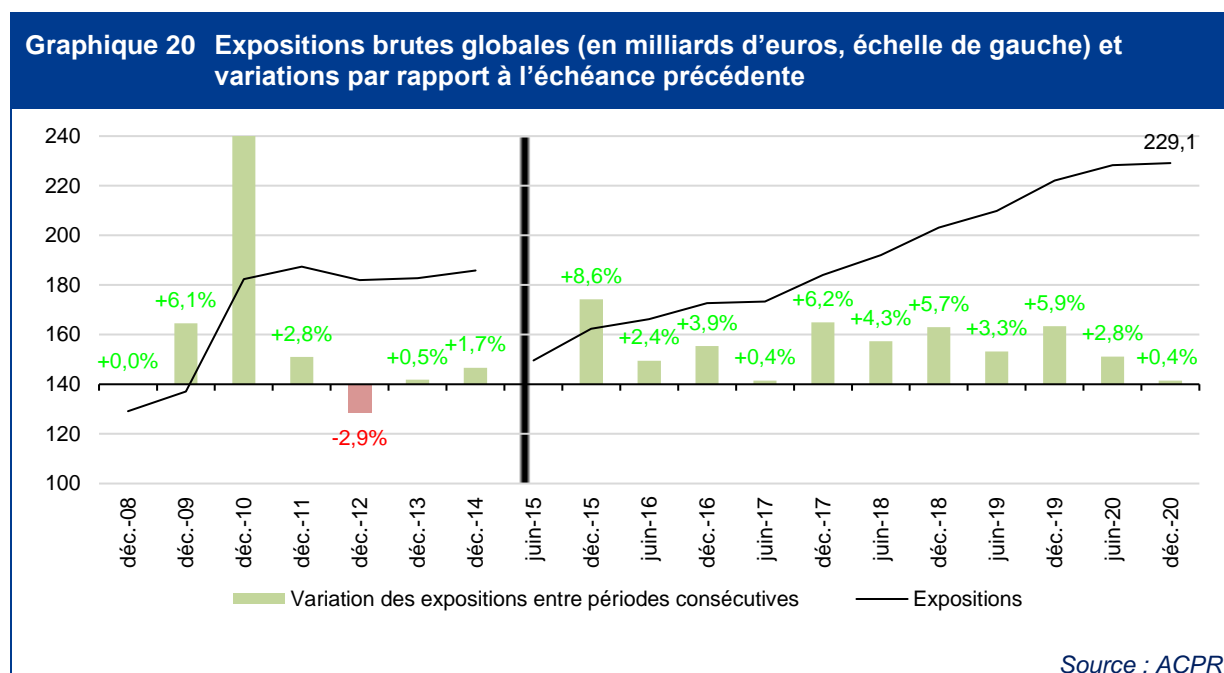


Source : ACPR

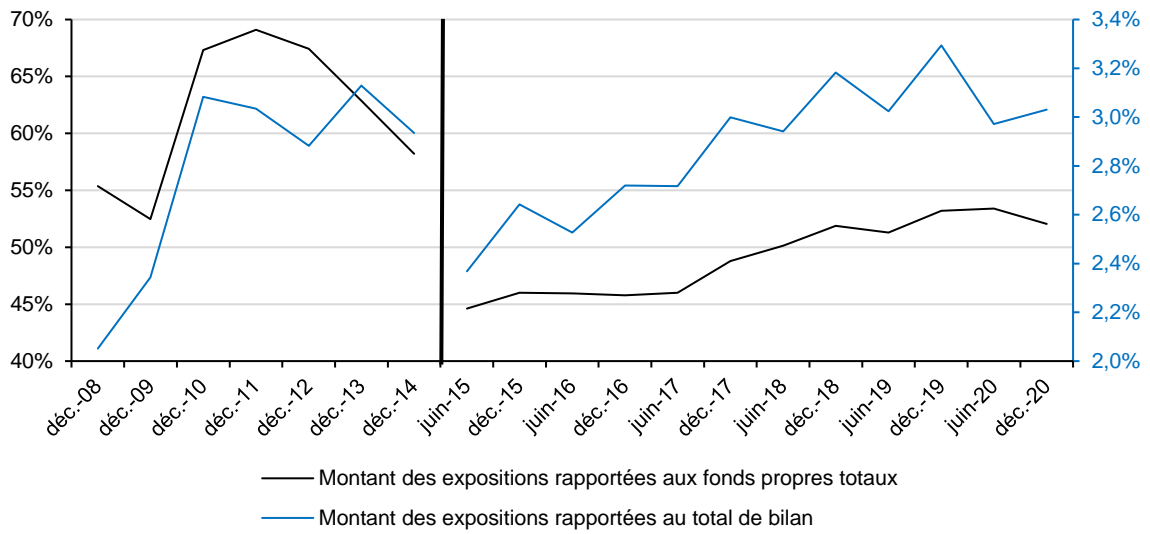


# UNE CROISSANCE RALENTIE DES EXPOSITIONS

## 1. Une progression modeste des expositions

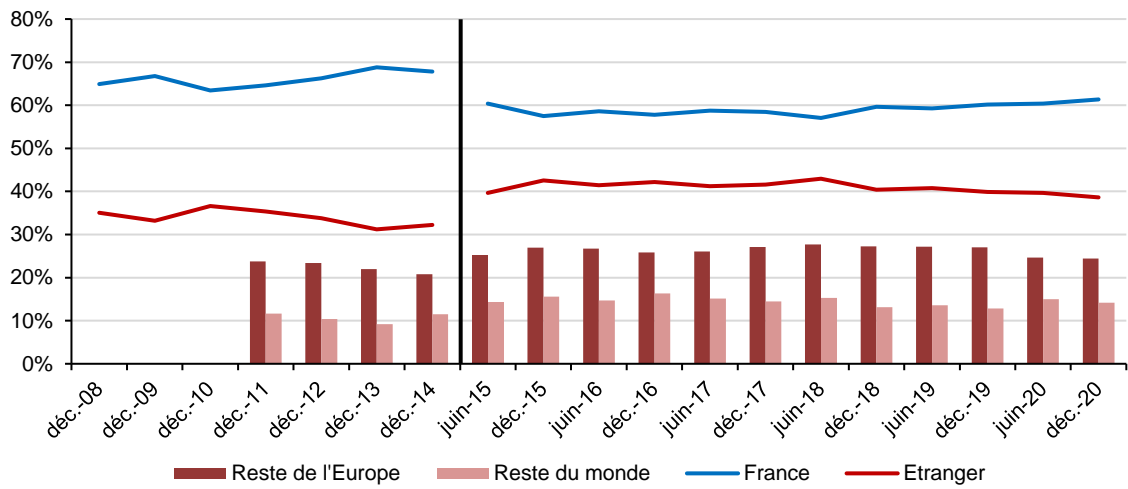


**Graphique 21 Expositions brutes totales rapportées au total de bilan (échelle de droite) et aux fonds propres totaux (échelle de gauche) des banques**



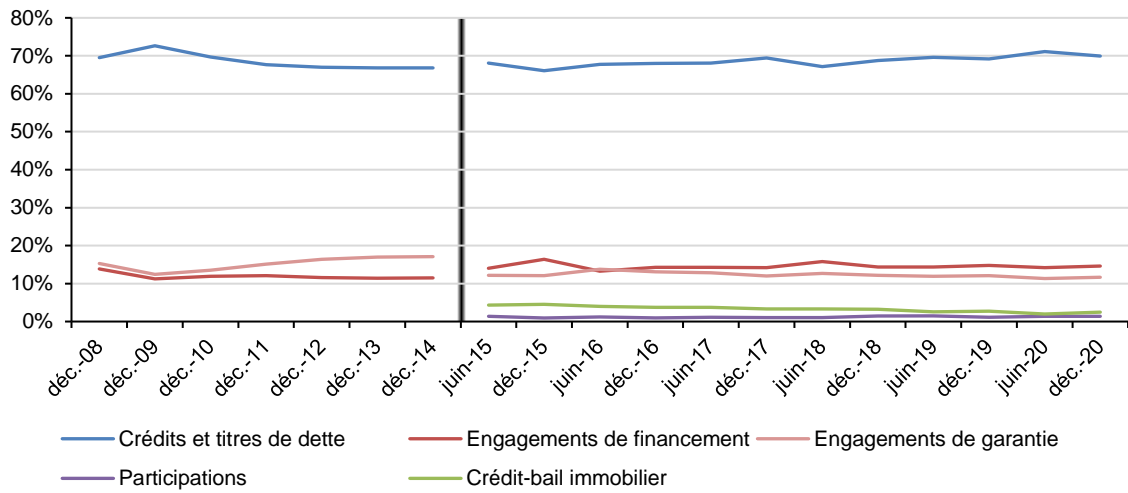
Source : ACPR

**Graphique 22 Structure des expositions brutes globales par zone géographique**



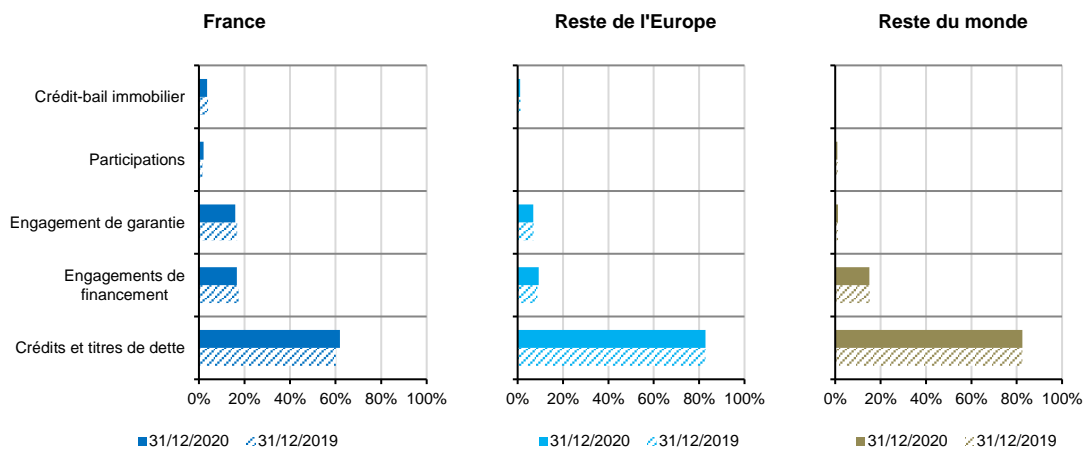
Source : ACPR

**Graphique 23 Structure des expositions brutes globales par type de concours**



Source : ACPR

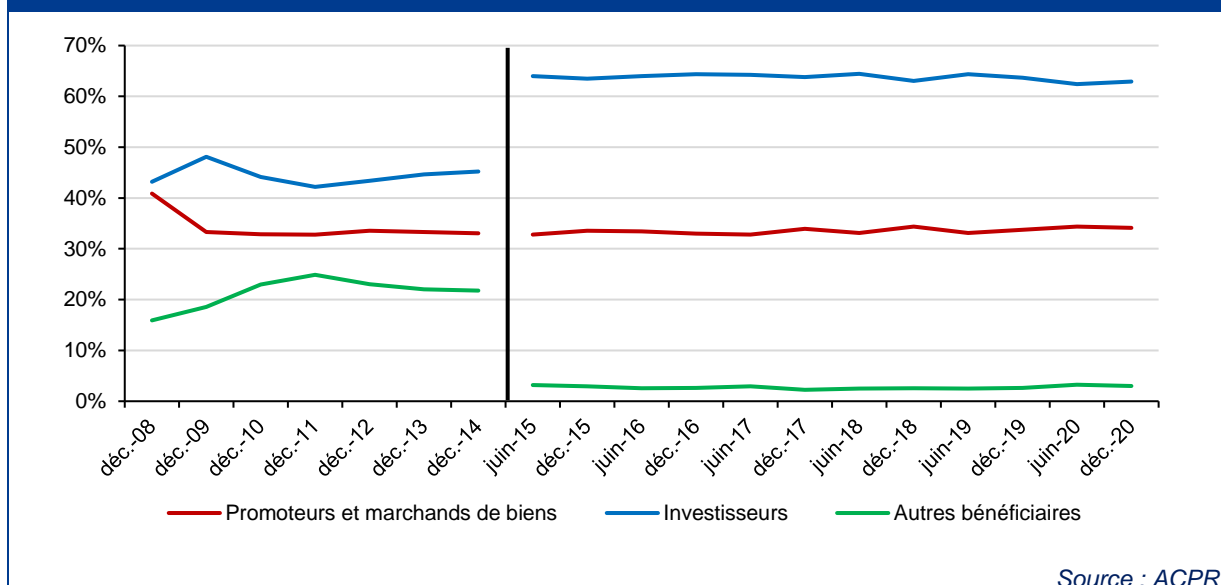
**Graphique 24 Structure des expositions brutes globales par type de concours et zone géographique**



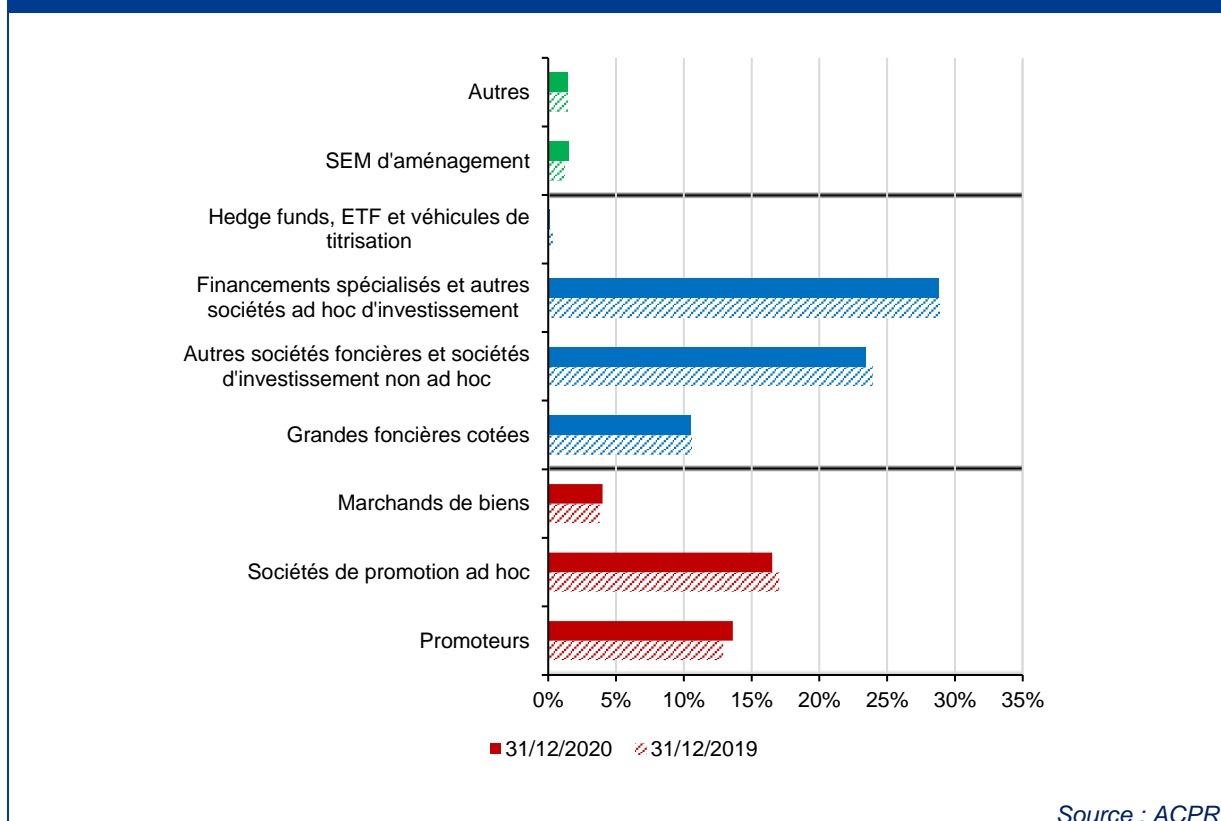
Source : ACPR

## 2. Un léger reflux des investisseurs, qui restent toutefois largement prépondérants

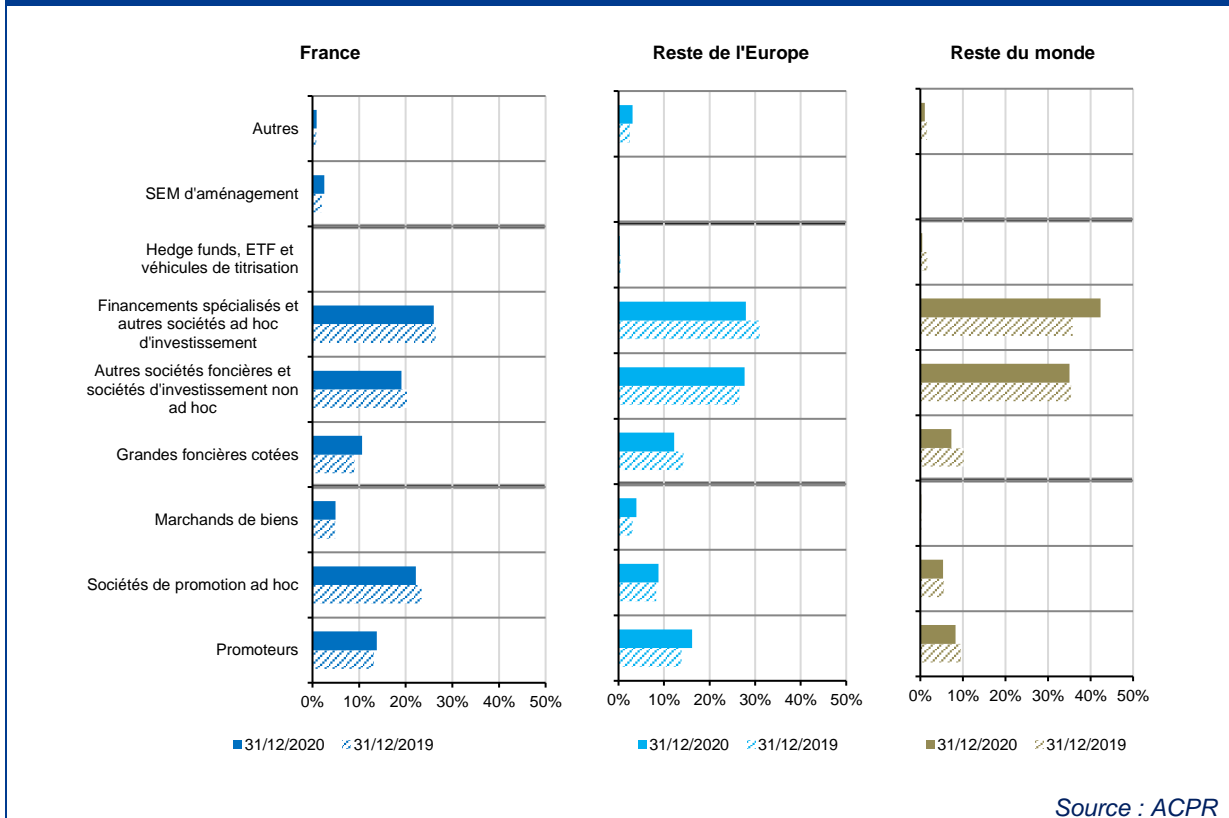
**Graphique 25 Structure des expositions brutes globales par type de bénéficiaire**



**Graphique 26 Évolution de la structure des expositions brutes globales par type de bénéficiaire**

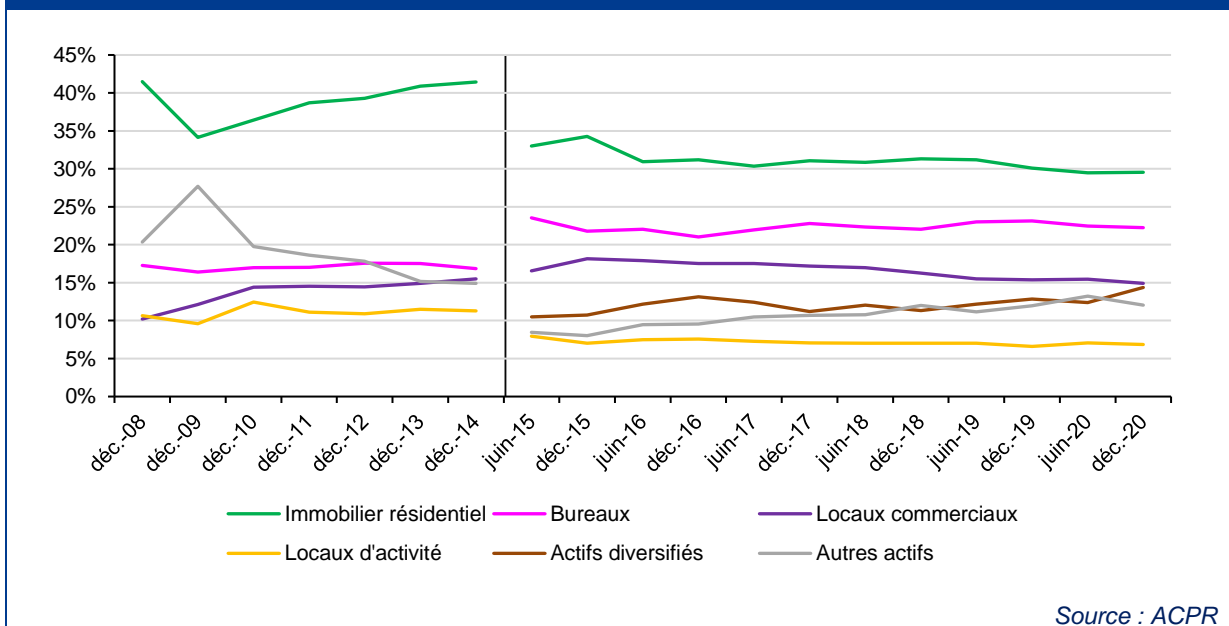


**Graphique 27 Évolution de la structure des expositions brutes globales par type de bénéficiaire et zone géographique**

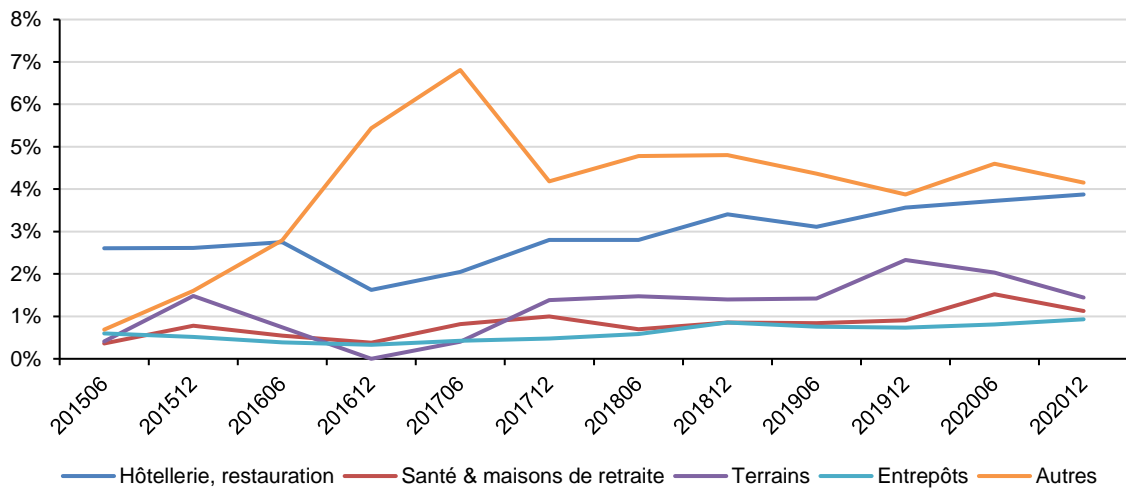


### 3. Un poids croissant des actifs diversifiés

**Graphique 28 Structure des expositions brutes globales par type d'actif**

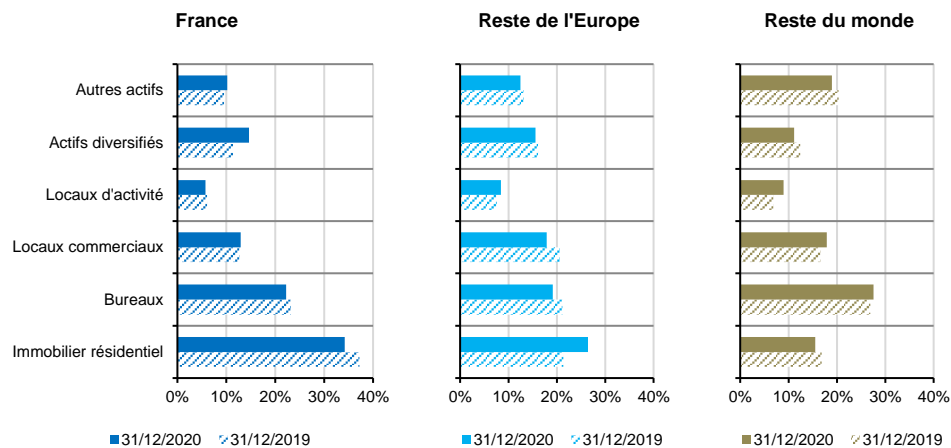


**Graphique 29 Structure des expositions brutes globales par type d'actif – focus sur les autres actifs**



Source : ACPR ; ventilation établie sur la base des précisions apportées par les banques sur la catégorie « autres actifs » (réponses libres) ; la rubrique « Autres » du graphique ci-dessus correspond aux « autres actifs » pour lesquelles les banques n'ont apporté aucune précision

**Graphique 30 Structure des expositions brutes globales par type d'actif et zone géographique**



Source : ACPR

**Tableau 2 Évolution des expositions brutes globales par type de bénéficiaire et type d'actif**

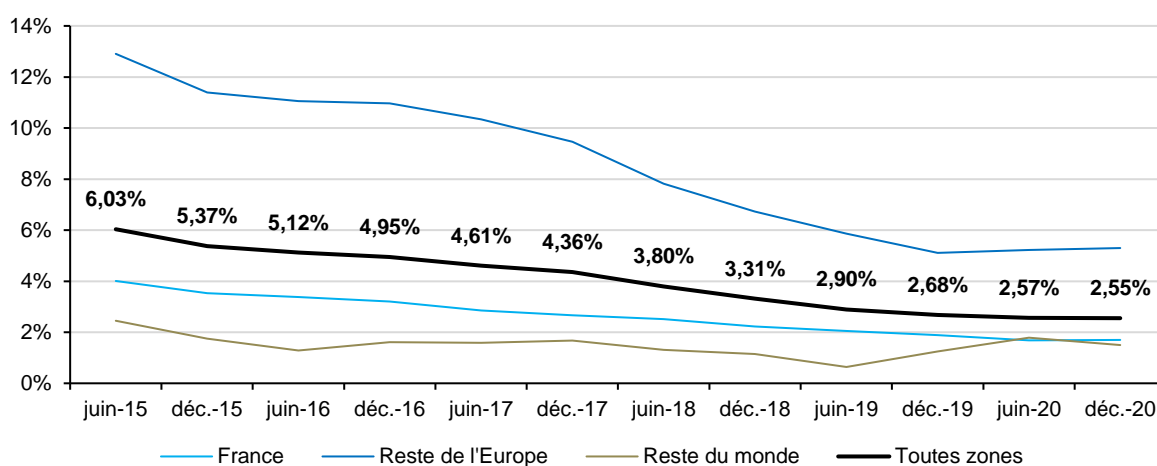
2020:12 vs 2019:12	Promoteurs	Sociétés de promotion ad hoc	Marchands de biens	Foncières cotées	Autres foncières	Financements spécialisés	Hedge funds et véhicules	SEM	Autres bénéficiaires	Total
Immobilier résidentiel	+0,6 pts	-1,6 pts	+0,1 pts	-0,3 pts	+0,1 pts	+0,3 pts	-0,0 pts	+0,3 pts	+0,1 pts	-0,6 pts
Bureaux	-0,1 pts	-0,1 pts	+0,0 pts	-0,1 pts	-0,1 pts	-0,4 pts	+0,0 pts	+0,0 pts	+0,0 pts	-0,9 pts
dont Ile de France	+0,0 pts	-0,1 pts	+0,0 pts	-0,1 pts	+0,1 pts	-0,5 pts	+0,0 pts	+0,0 pts	-0,0 pts	-0,6 pts
dont reste de la France	-0,0 pts	-0,0 pts	-0,0 pts	+0,3 pts	-0,1 pts	+0,3 pts	+0,0 pts	+0,0 pts	-0,0 pts	+0,3 pts
Locaux commerciaux	-0,0 pts	-0,0 pts	+0,0 pts	-0,8 pts	+0,1 pts	+0,2 pts	-0,0 pts	+0,0 pts	+0,1 pts	-0,5 pts
Locaux d'activité	+0,0 pts	-0,1 pts	+0,1 pts	+0,2 pts	+0,1 pts	+0,1 pts	-0,0 pts	-0,0 pts	+0,0 pts	+0,3 pts
Actifs diversifiés	+0,2 pts	+1,5 pts	+0,2 pts	+0,2 pts	-0,7 pts	+0,3 pts	-0,0 pts	+0,1 pts	-0,1 pts	+1,5 pts
Autres actifs	-0,2 pts	-0,2 pts	-0,1 pts	+0,8 pts	+0,2 pts	-0,3 pts	+0,0 pts	-0,0 pts	+0,0 pts	+0,1 pts
<b>Total</b>	<b>+0,5 pts</b>	<b>-0,5 pts</b>	<b>+0,2 pts</b>	<b>-0,1 pts</b>	<b>-0,4 pts</b>	<b>+0,1 pts</b>	<b>-0,2 pts</b>	<b>+0,4 pts</b>	<b>+0,0 pts</b>	

Source : ACPR

# DES PORTEFEUILLES QUI RESTENT DE BONNE QUALITÉ

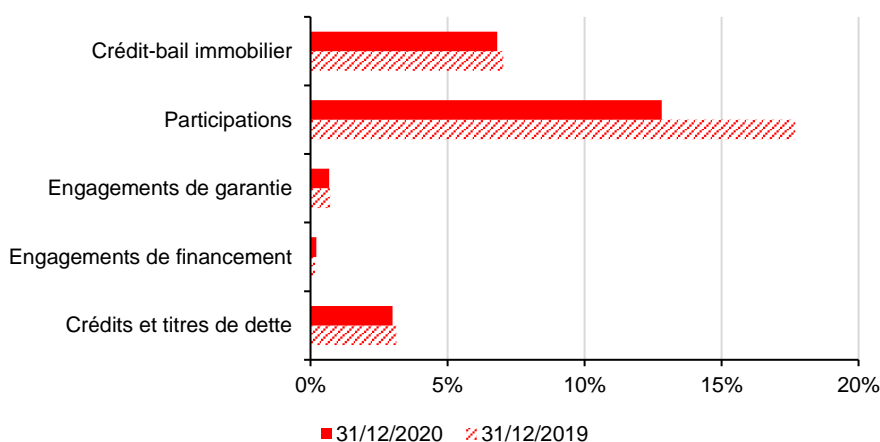
## 1. Une sinistralité qui se replie globalement à un rythme ralenti même si quelques signes de dégradation apparaissent

Graphique 31 Taux d'expositions douteuses et dépréciées brutes par zone géographique



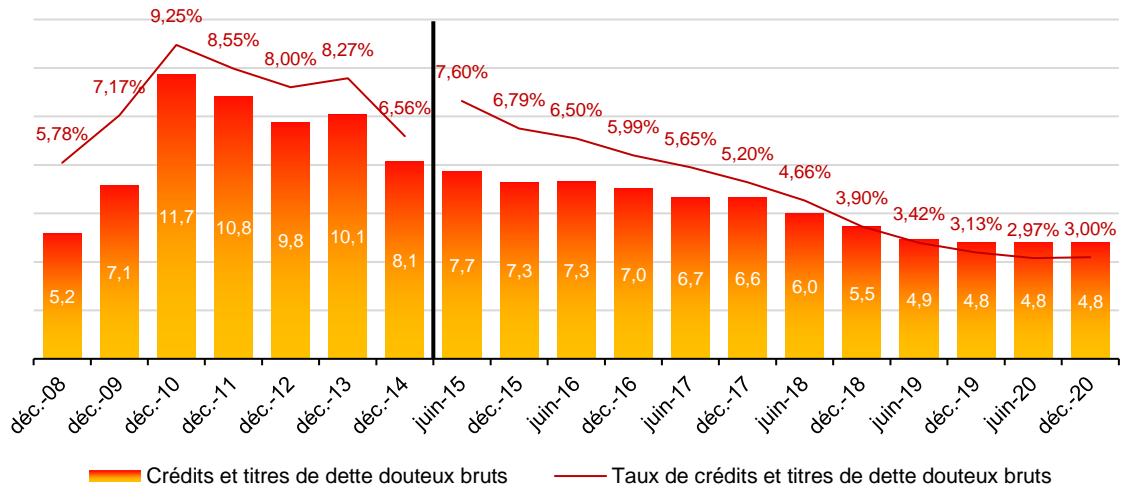
Source : ACPR

Graphique 32 Taux d'expositions douteuses et dépréciées brutes par type de concours



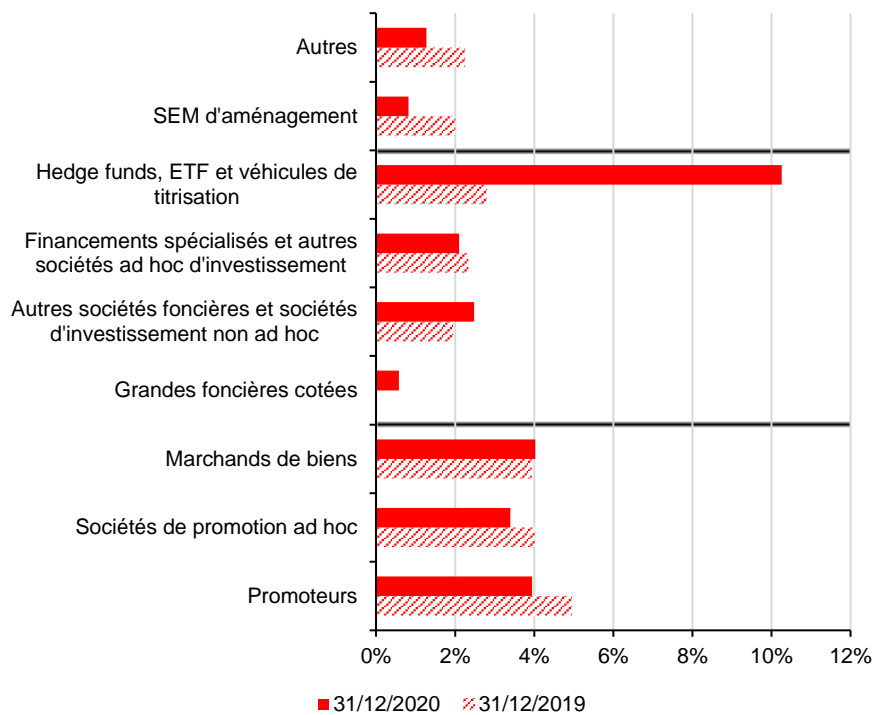
Source : ACPR

**Graphique 33 Crédits et titres de dette douteux bruts en montant (histogramme) et en % des expositions brutes globales**



Source : ACPR

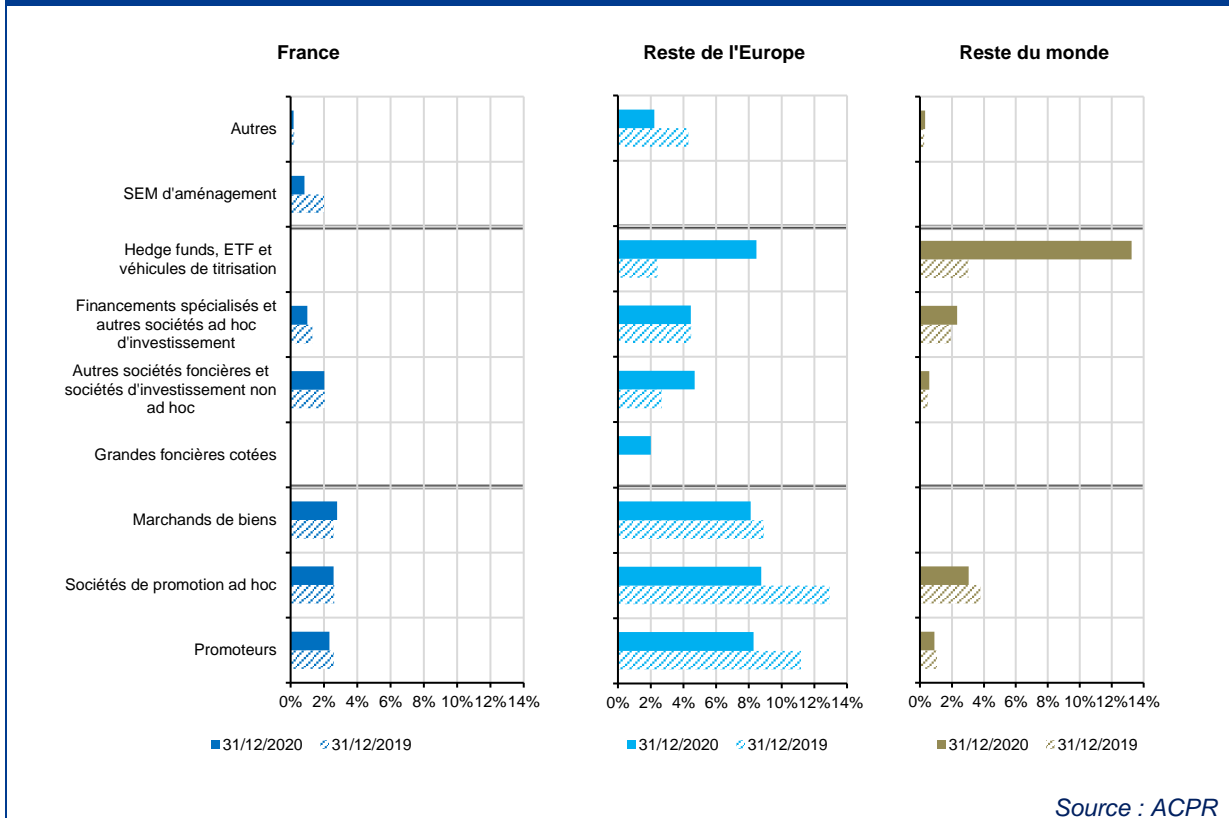
**Graphique 34 Taux d'expositions douteuses et dépréciées brutes par type de bénéficiaires**



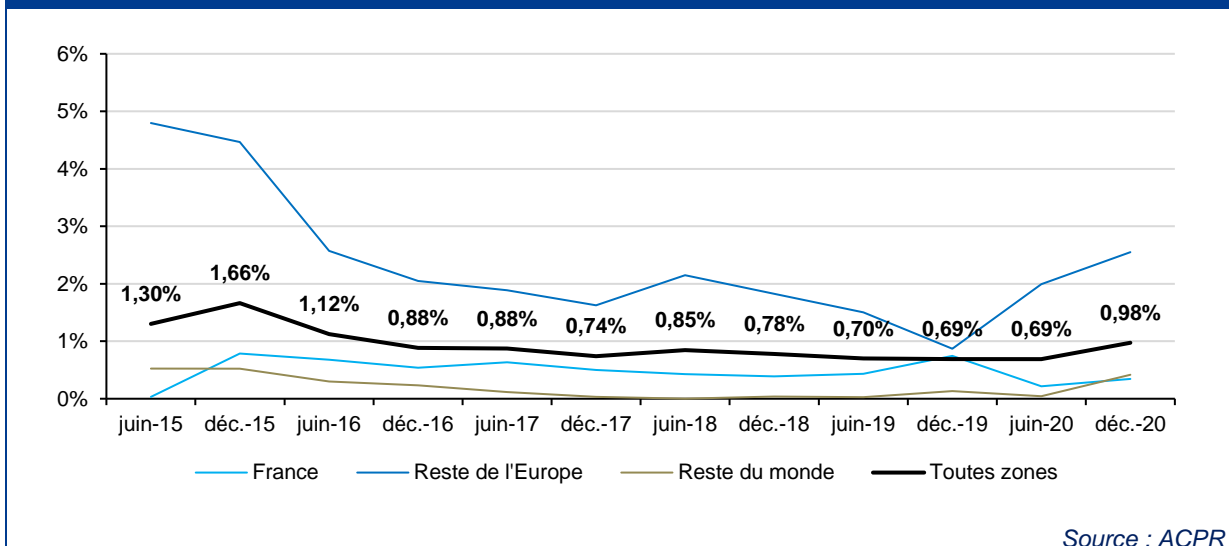
Source : ACPR



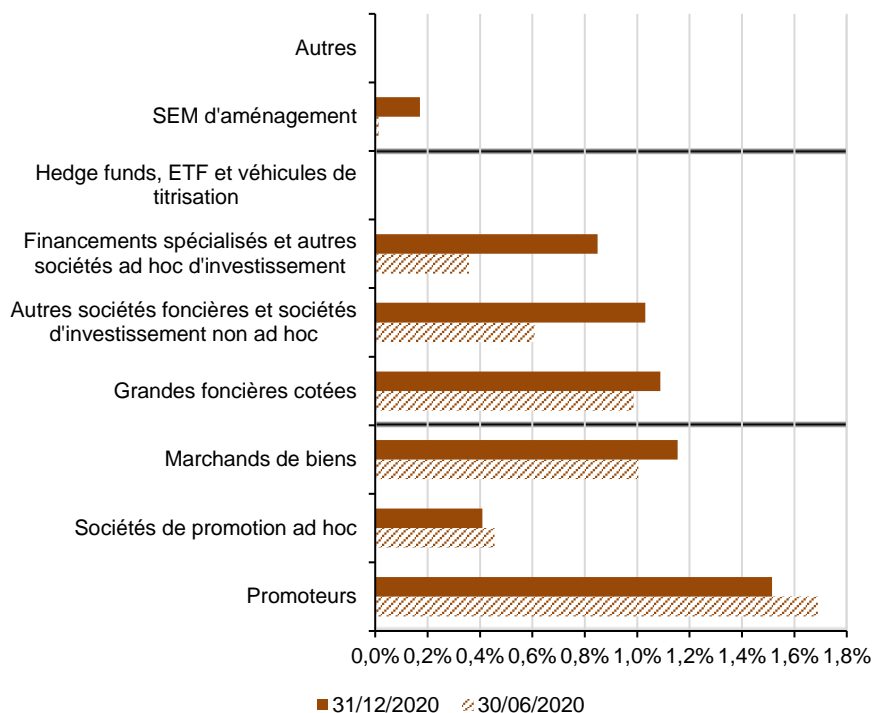
**Graphique 35 Taux d'expositions douteuses et dépréciées brutes par type de bénéficiaires et zone géographique**



**Graphique 36 Taux d'expositions restructurées *in bonis* par zone géographique**



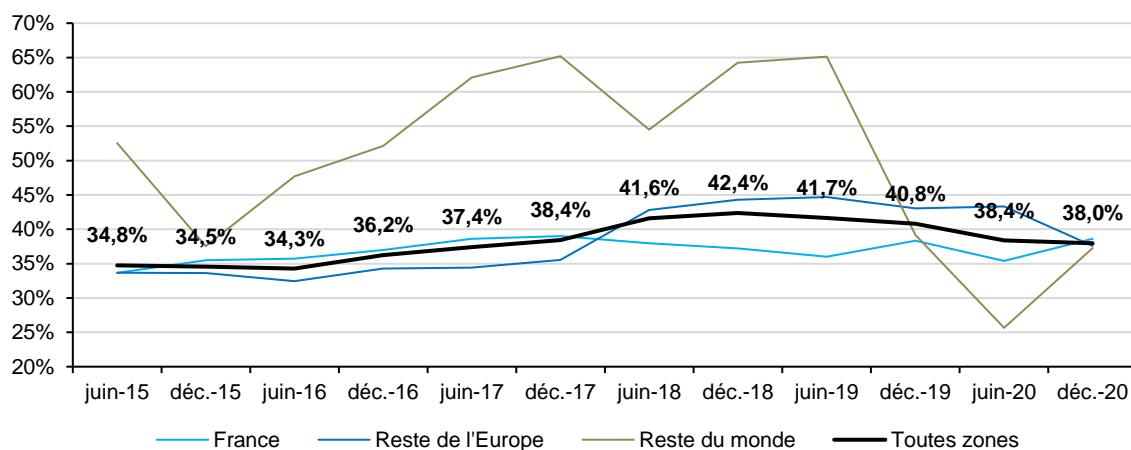
**Graphique 37 Taux d'expositions restructurées *in bonis* par type de bénéficiaire**



Source : ACPR

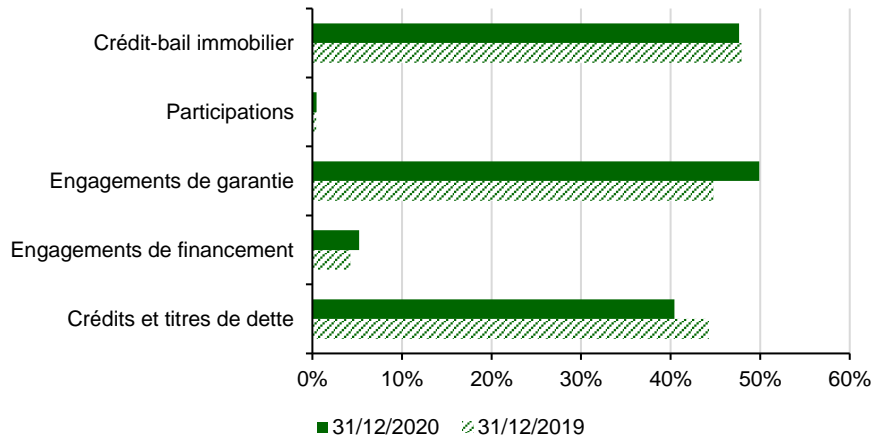
## 2. Une légère diminution du taux de couverture des expositions douteuses

**Graphique 38 Taux de provisionnement des crédits et titres de dette douteux et dépréciés brutes par zone géographique**



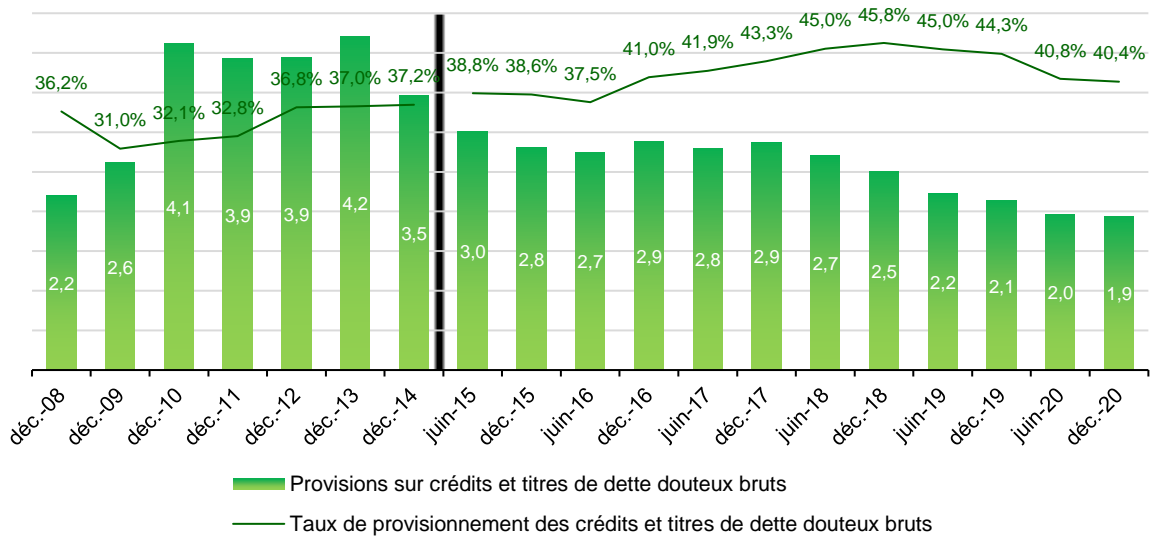
Source : ACPR

**Graphique 39 Taux de provisionnement des expositions douteuses et dépréciées brutes par type de concours**



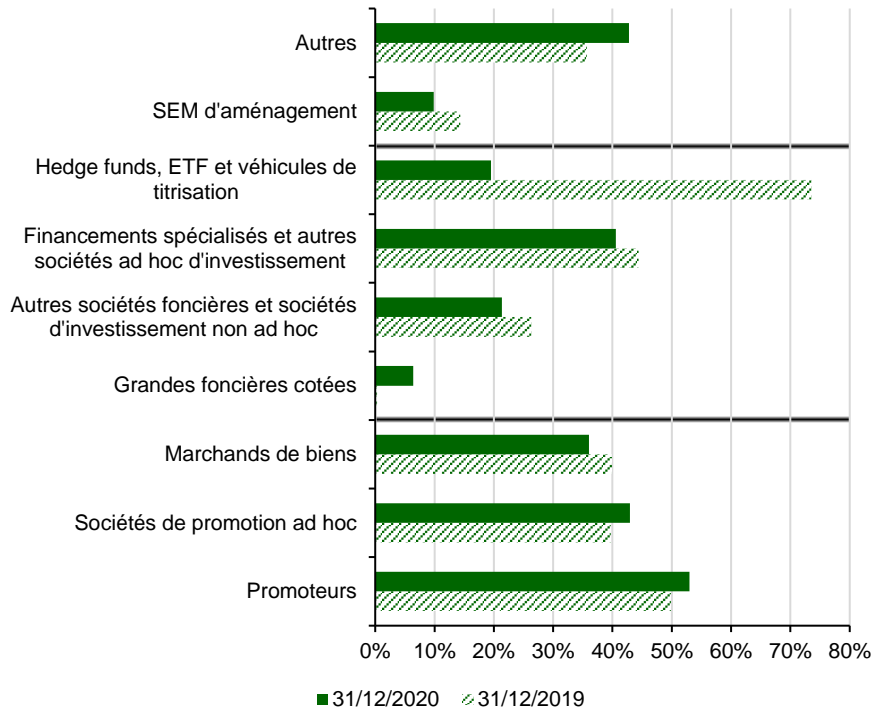
Source : ACPR

**Graphique 40 Montant des provisions (histogramme) et taux de provisionnement des expositions douteuses et dépréciées brutes**



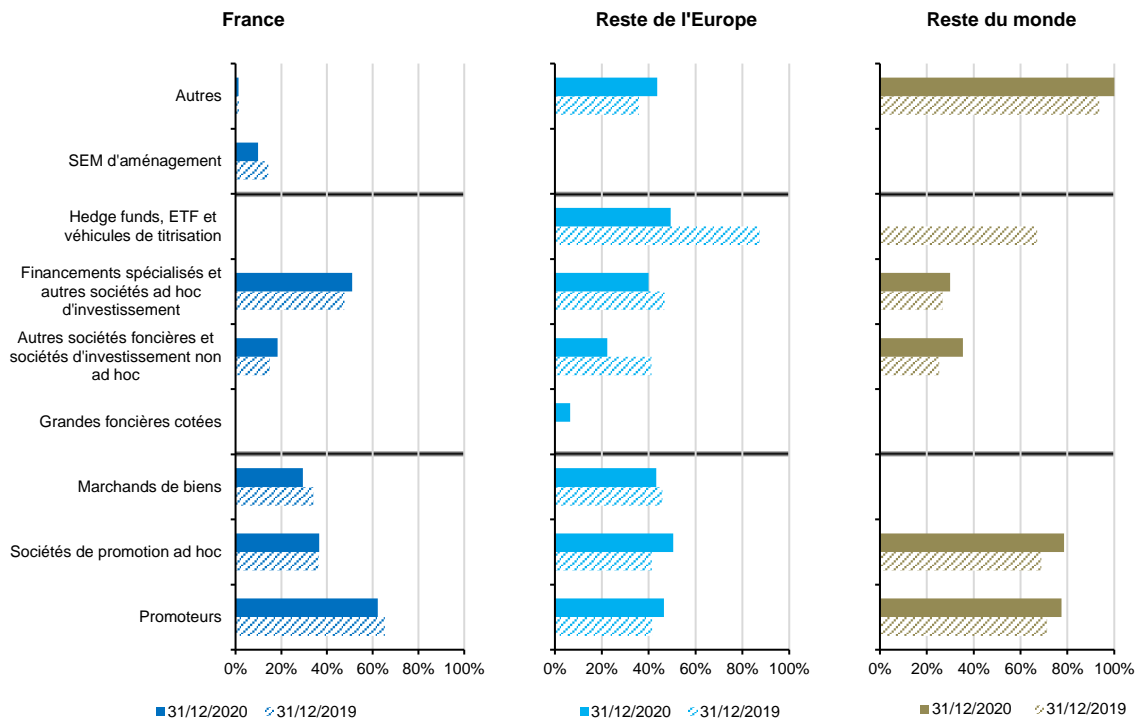
Source : ACPR

**Graphique 41 Taux de provisionnement des expositions douteuses et dépréciées brutes par type de bénéficiaire**



Source : ACPR

**Graphique 42 Taux de provisionnement des expositions douteuses et dépréciées brutes par type de bénéficiaire et zone géographique**

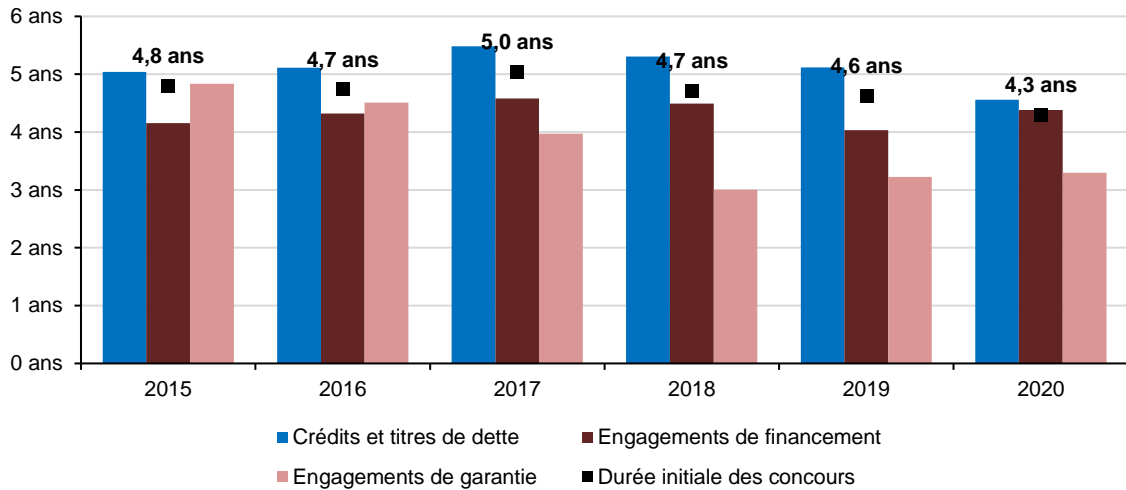


Source : ACPR

### 3. Des indicateurs de risque qui restent bien orientés

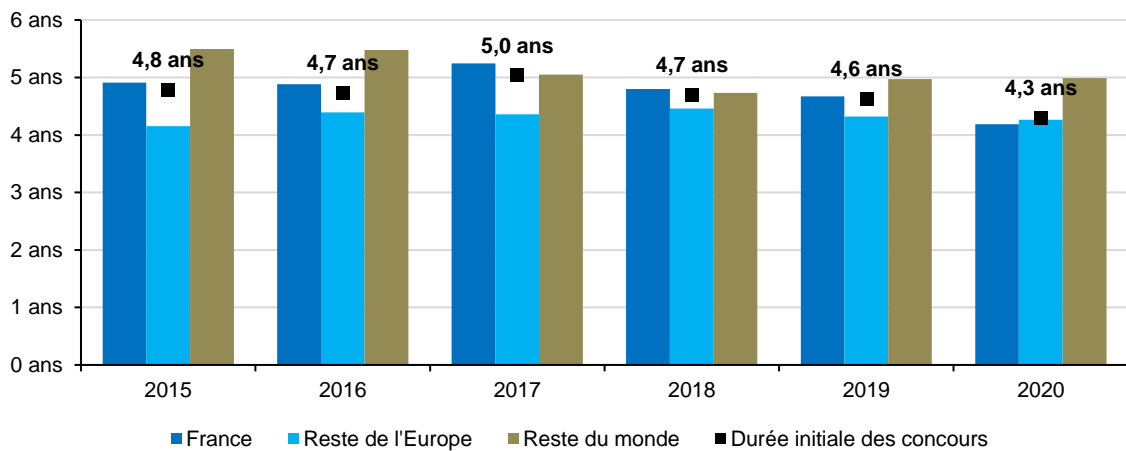
#### 3.1. La durée initiale des nouveaux concours la plus courte depuis 2015

Graphique 43 Durée initiale par type de concours



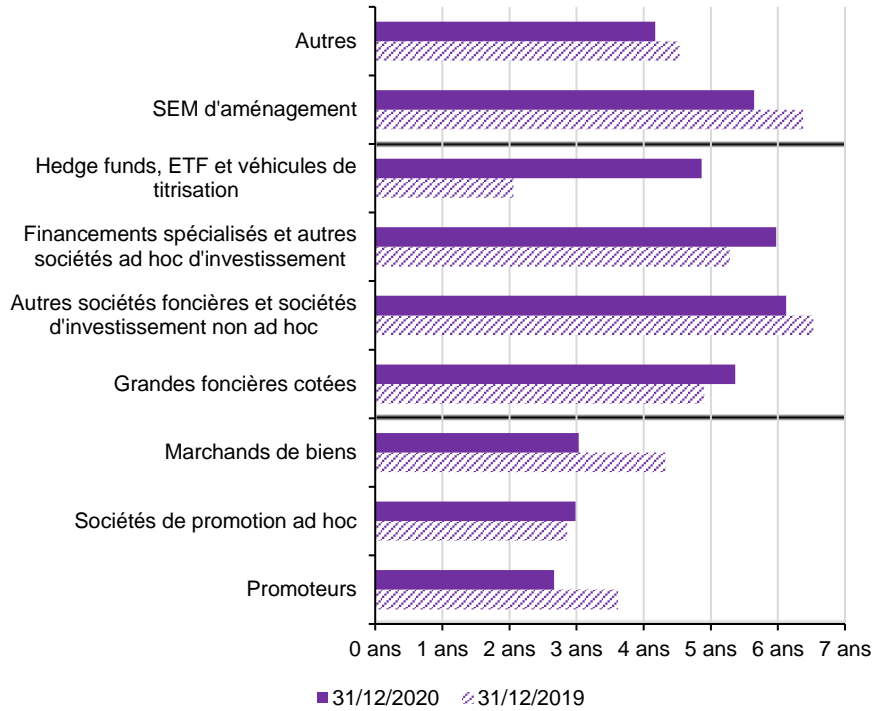
Source : ACPR

Graphique 44 Durée initiale par zone géographique



Source : ACPR

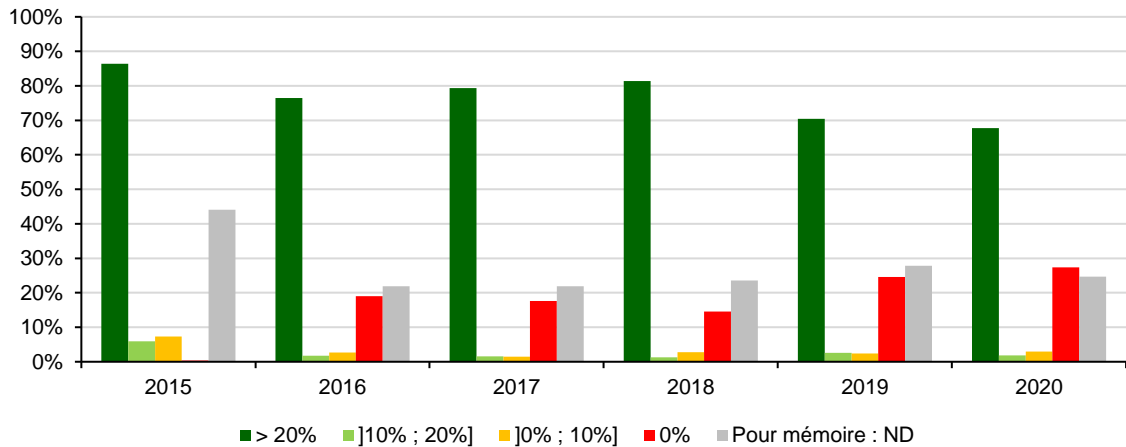
**Graphique 45 Durée initiale par bénéficiaire**



Source : ACPR

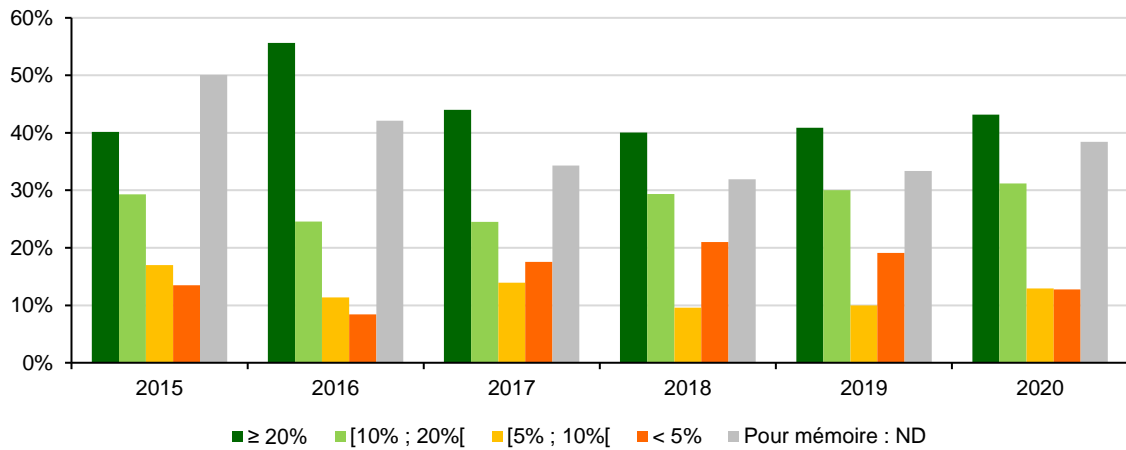
**3.2. Des opérations avec un taux de pré-commercialisation nul qui atteignent leur plus haut niveau depuis 2015**

**Graphique 46 Taux de pré-commercialisation**



Source : ACPR ; périmètre : France, sociétés de promotion ad hoc et marchands de biens

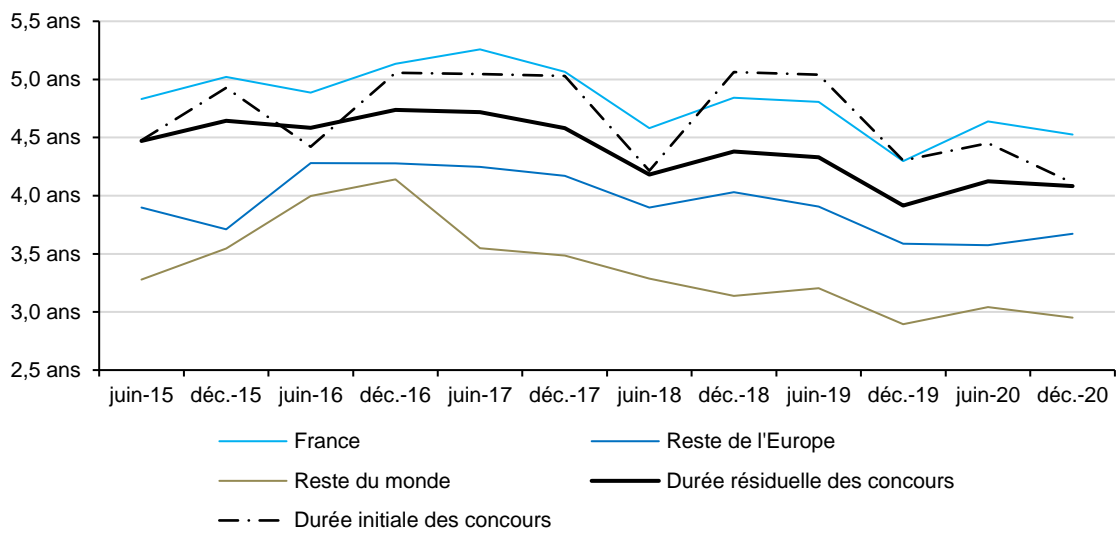
**Graphique 47 Ratio de fonds propres à l'octroi**



Source : ACPR ; périmètre : toutes zones géographiques, promoteurs

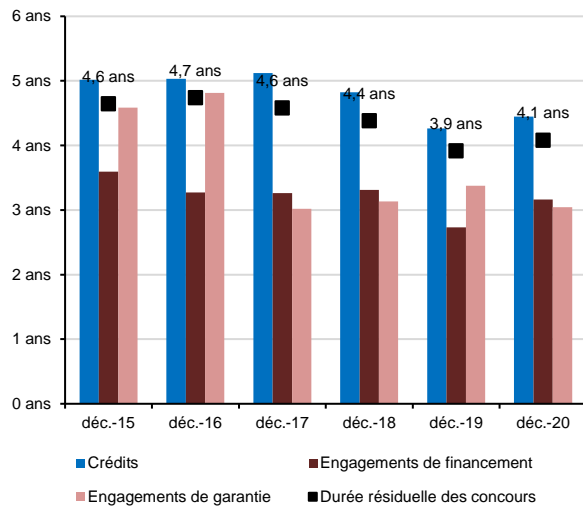
### 3.3. Une durée résiduelle en légère progression

**Graphique 48 Durée résiduelle des expositions par zone géographique**

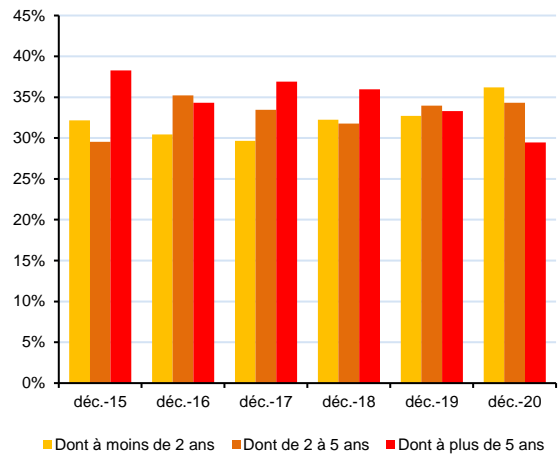


Source : ACPR

**Graphique 49 Durée résiduelle par type de concours**

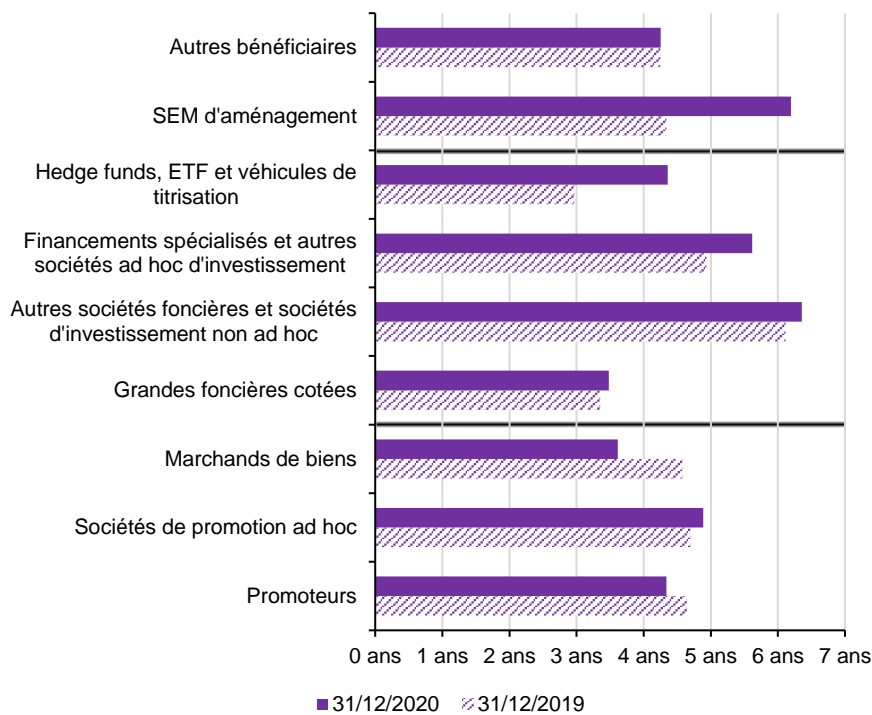


**Graphique 50 Durée résiduelle des crédits et titres de dette par tranche**



Source : ACPR

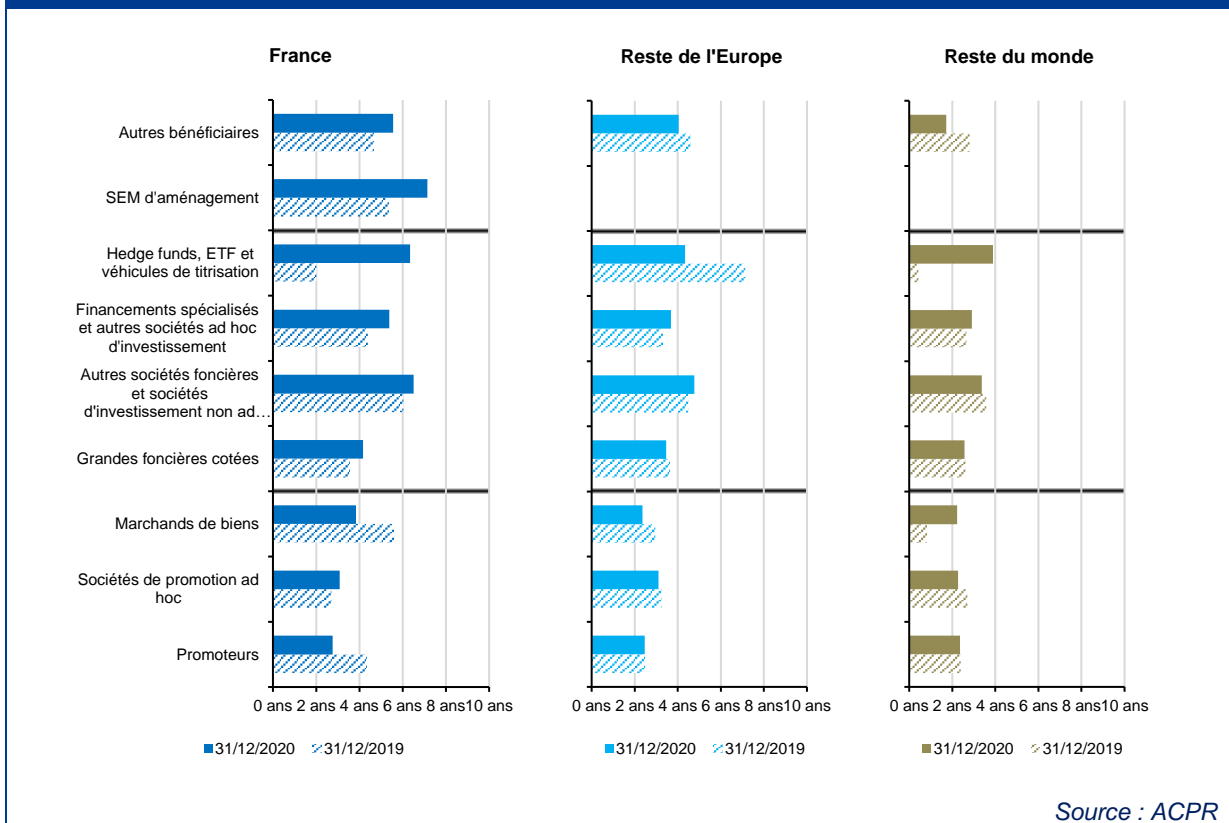
**Graphique 51 Durée résiduelle par type de bénéficiaire**



Source : ACPR

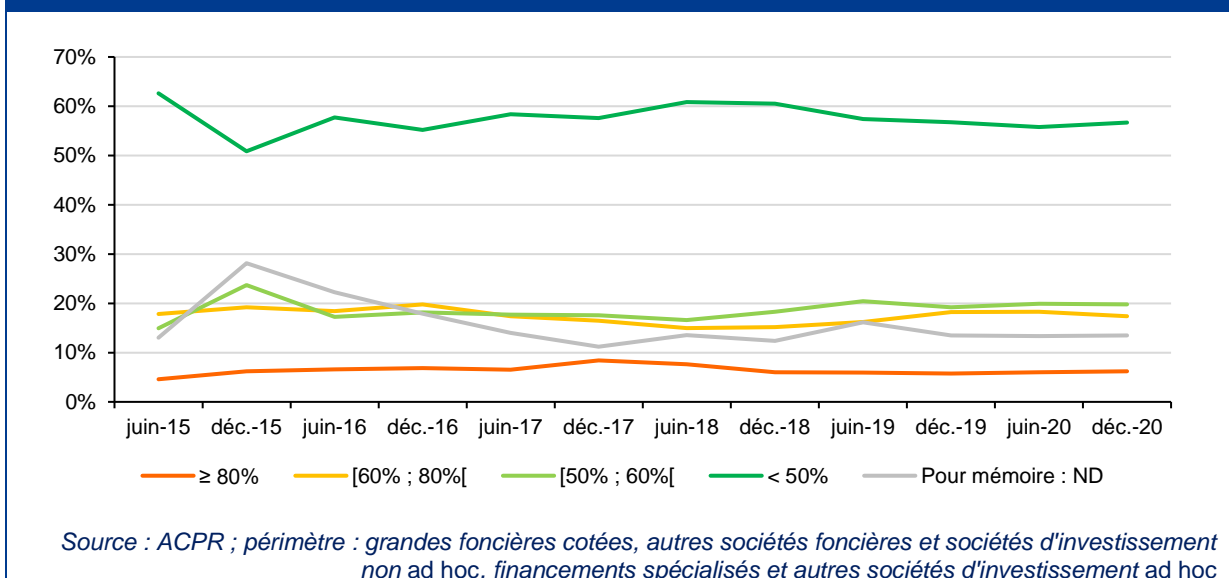


## Graphique 52 Durée résiduelle par type de bénéficiaire et zone géographique

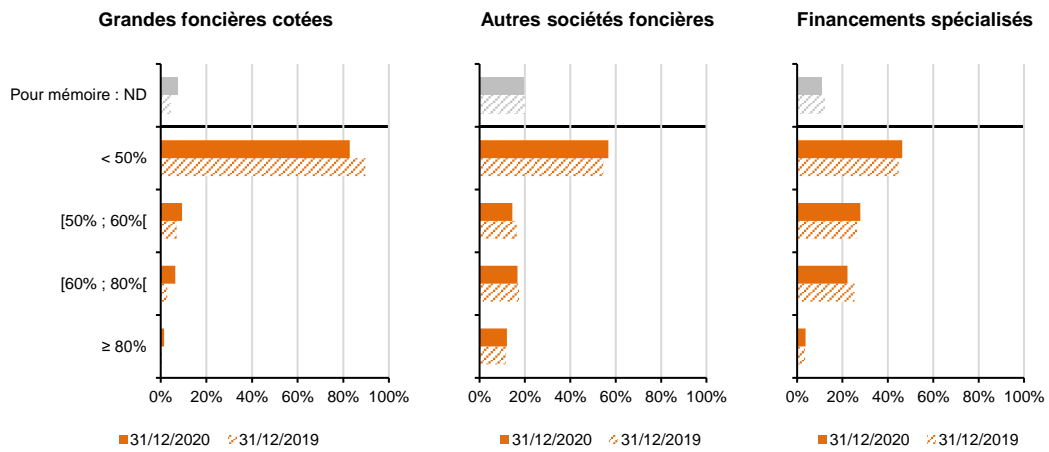


### 3.4. Plus des trois-quarts des expositions continuent de présenter une LTV inférieure à 60 %

## Graphique 53 LTV en cours de vie

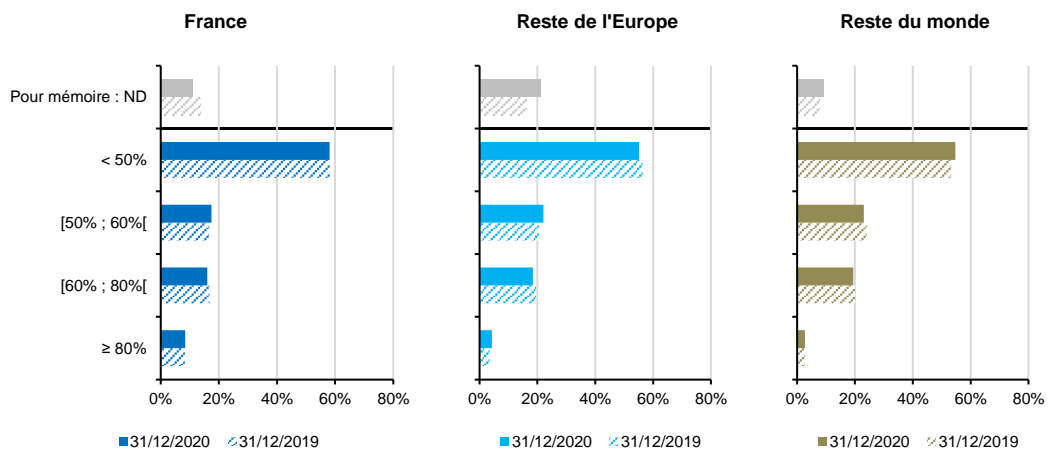


## Graphique 54 LTV en cours de vie par type de bénéficiaire



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

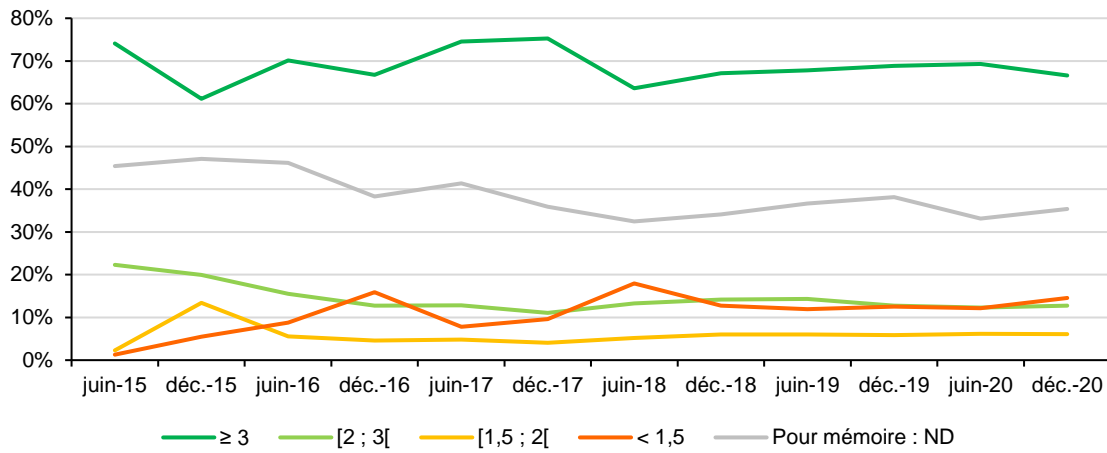
## Graphique 55 LTV en cours de vie par zone géographique



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

### 3.5. Une très large part des bénéficiaires continue d'afficher un ICR ainsi qu'un DSCR<sup>9</sup> élevé

**Graphique 56 ICR**



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

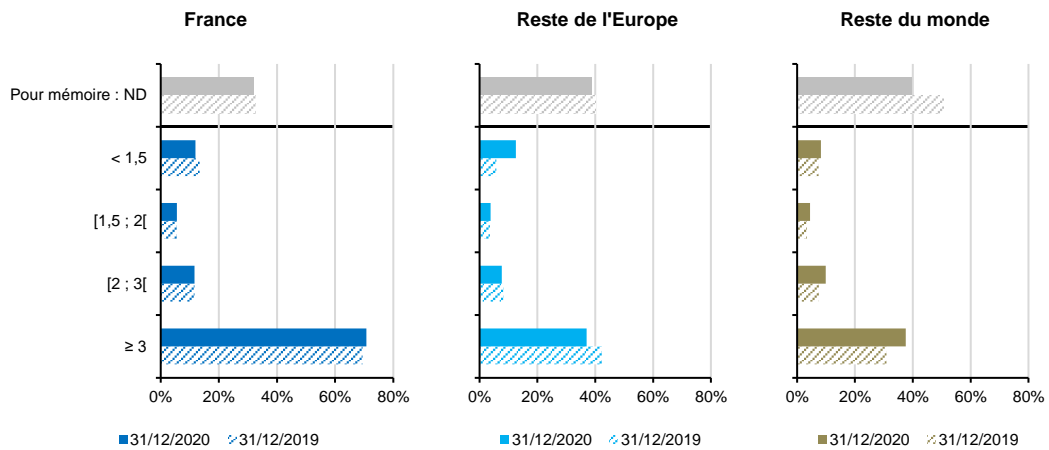
**Graphique 57 ICR par type de bénéficiaire**



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

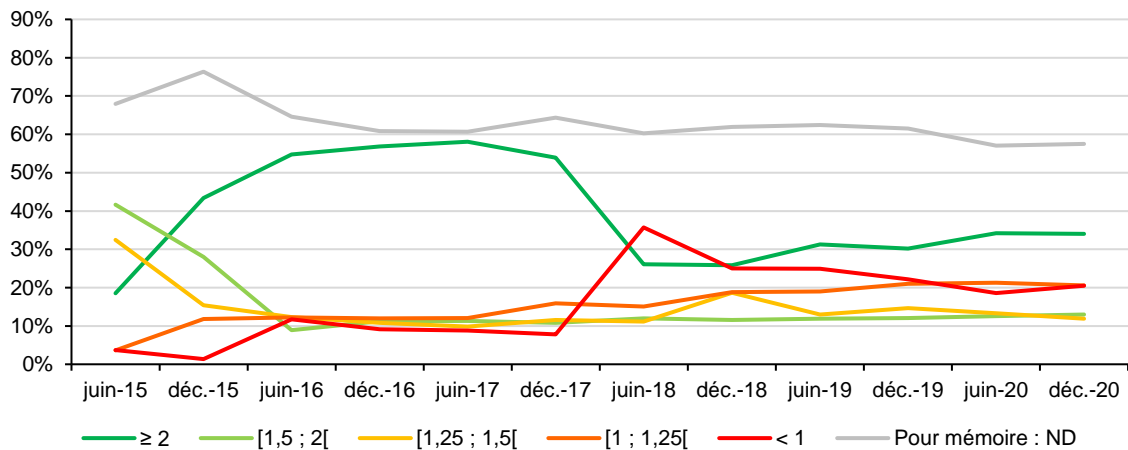
<sup>9</sup> Debt service coverage ratio et Interest service coverage ratio : voir définition au § 5 du glossaire

## Graphique 58 ICR par zone géographique



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

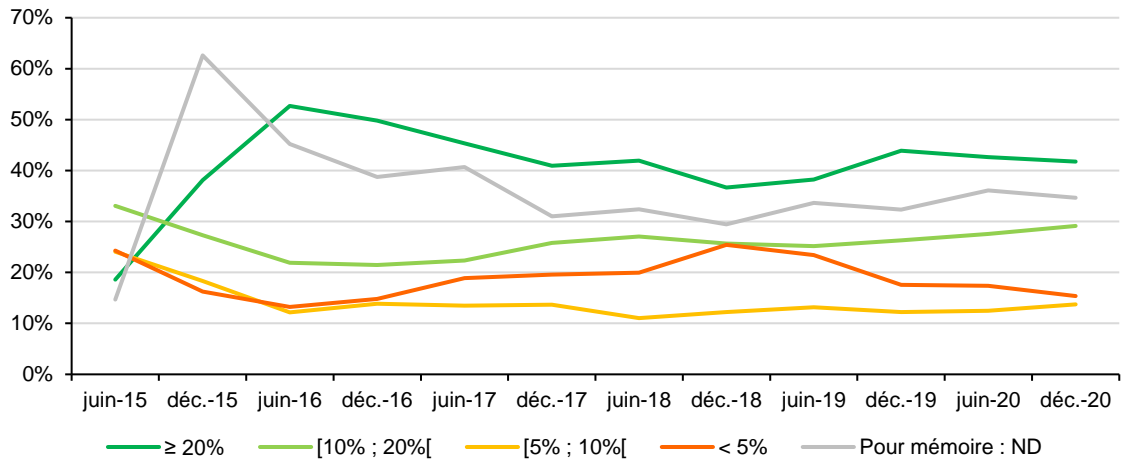
## Graphique 59 DSCR



Source : ACPR ; périmètre : financements spécialisés et autres sociétés d'investissement ad hoc

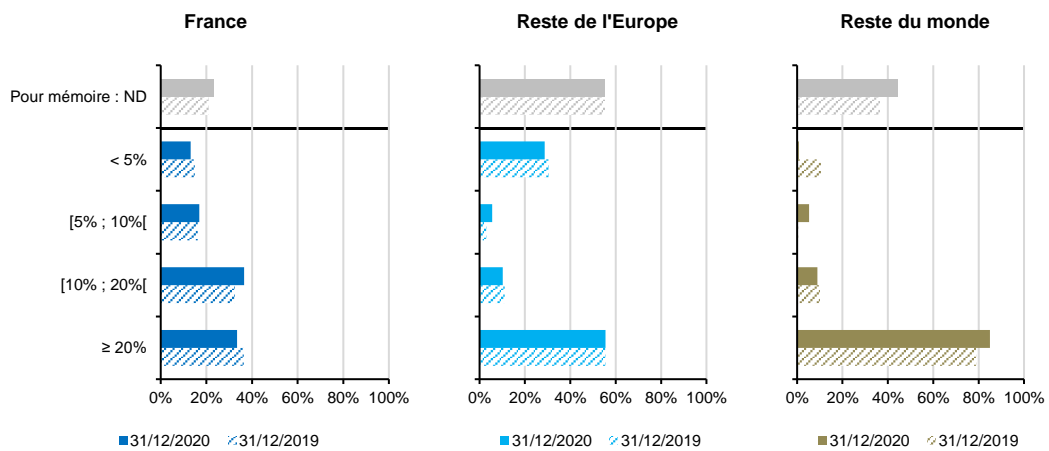
### 3.6. Des ratios de fonds propres des promoteurs toujours élevés

**Graphique 60 Ratios de fonds propres associés aux expositions sur les promoteurs en cours de vie**



Source : ACPR

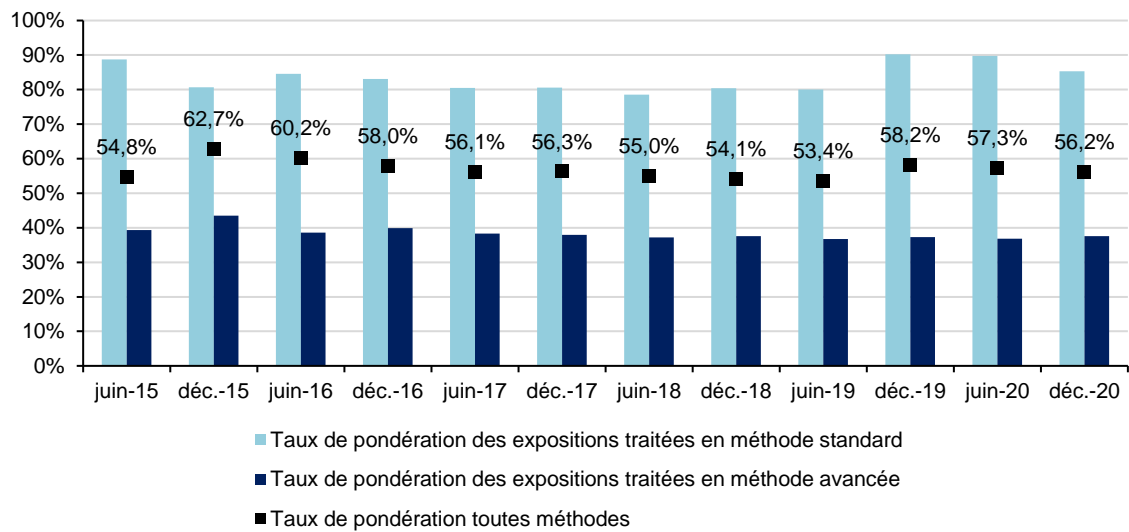
**Graphique 61 Ratios de fonds propres des promoteurs en cours de vie par zone géographique**



Source : ACPR

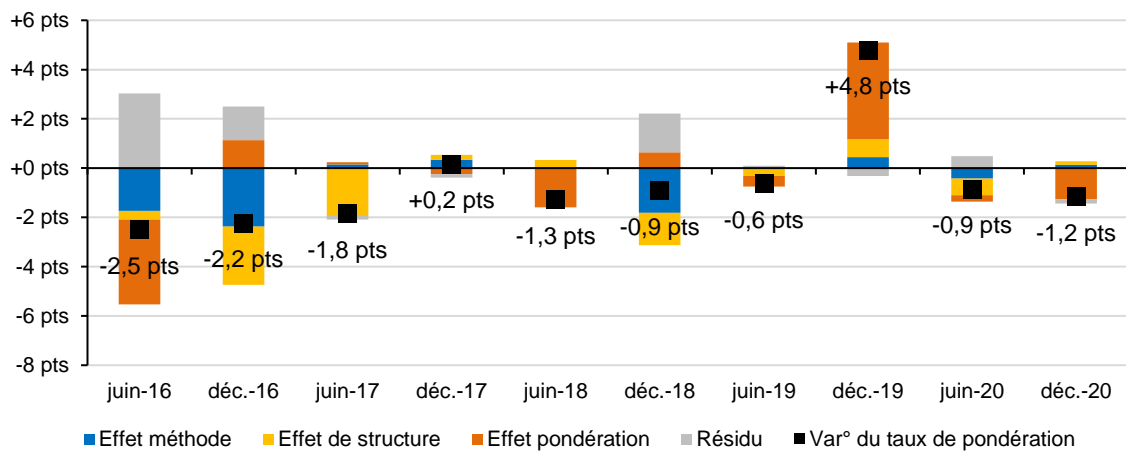
### 3.7. Des taux de pondération en léger repli

**Graphique 62 Taux de pondération des expositions**



Source : ACPR

**Graphique 63 Facteurs explicatifs de l'évolution du taux de pondération moyen des expositions<sup>10</sup>**



Source : ACPR

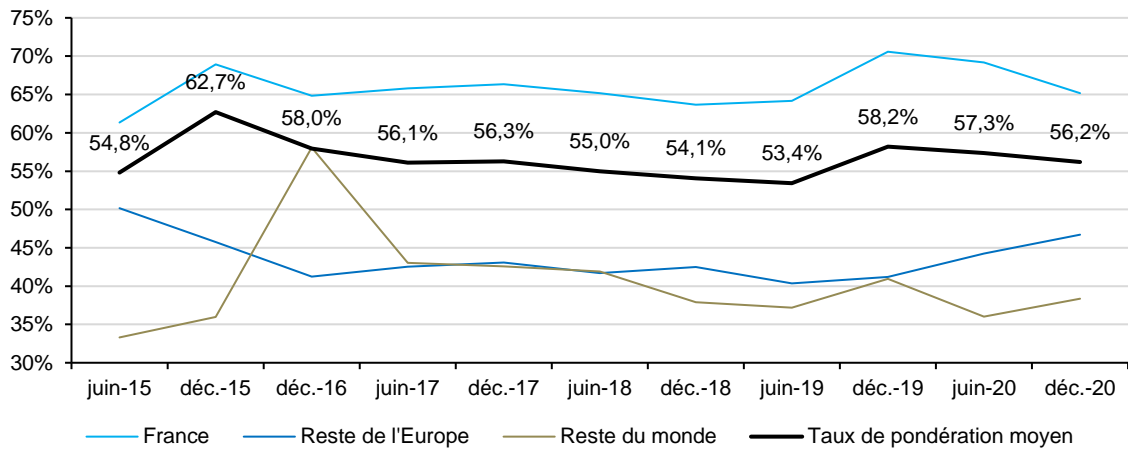
<sup>10</sup> Effet méthode : impact d'une modification de la ventilation des expositions entre méthodes standard et avancée toutes choses égales par ailleurs (un plus grand recours à la méthode avancée se traduit par un effet méthode négatif, i.e. une baisse du taux de pondération moyen).

Effet de structure : impact d'une modification de la structure des expositions par type de bénéficiaire sur le taux de pondération moyen, toutes choses égales par ailleurs (un effet de structure négatif (positif) traduira une hausse (baisse) de la part des expositions avec un taux de pondération plus faible (élevé) que la moyenne).

Effet pondération : impact d'une modification des taux de pondérations à ventilation des expositions par méthode et type de bénéficiaire inchangés.

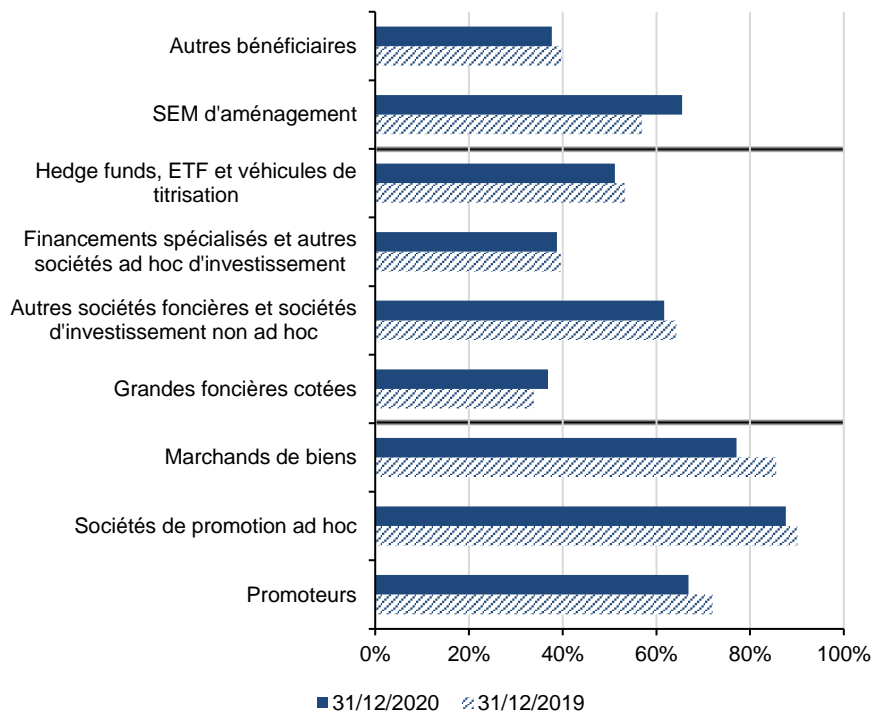
Résidu : variation du taux de pondération moyen des expositions non expliquée par les trois effets précédents.

**Graphique 64 Taux de pondération des expositions par zone géographique**



Source : ACPR

**Graphique 65 Taux de pondération des expositions par type de bénéficiaires**



Source : ACPR

# GLOSSAIRE

## 1. Indicateurs du marché immobilier d'entreprise en Ile-de-France [Immostat]

- Demande placée des bureaux : La demande placée des bureaux correspond à l'ensemble des locations ou ventes à l'occupant (par opposition aux ventes à investisseur) portant sur des locaux à usage de bureaux. Elle est exprimée en mètres carrés de surface utile.

L'indicateur ne tient compte que des baux nouvellement signés pour une durée supérieure à 12 mois. À ce titre, les renégociations de bail et les ventes réalisées auprès des locataires déjà en place sont exclues.

- Loyers moyens : Les loyers moyens sont exprimés en euros hors taxes, hors charges par mètre carré à l'année (€ / m<sup>2</sup> / an HT HC) pour les biens de second main d'une part et pour les biens "neufs/restructurés" d'autre part.

Au niveau de chaque type de bien et segment, ImmoStat calcule une moyenne simple pour les petites, moyennes et grandes transactions, d'après un découpage propre à chaque marché. Lorsqu'il y a moins de 3 références disponibles pour l'un de ces calculs, le résultat du trimestre précédent est utilisé pour compléter l'échantillon.

Pour obtenir un loyer moyen, on regroupe ces trois moyennes d'après leurs poids respectifs dans la demande placée observée par le passé.

Cette structure imposée permet d'éviter à l'indicateur de loyer de varier à cause de changements de régime dans l'activité des différents marchés.

- Taux d'accompagnement : Le taux d'accompagnement s'appuie sur trois formes de remise :
  - 1° les franchises de loyers,
  - 2° les travaux,
  - 3° les loyers progressifs,
  - 4° les mises à disposition.

Le taux d'accompagnement représente le poids de ces aménagements par rapport au revenu total qui serait obtenu au prix de loyer facial sur la durée ferme du bail.

Le taux d'accompagnement n'est calculé que sur des transactions locatives d'au moins 1 000m<sup>2</sup>.

Chaque trimestre le taux est recalculé sur la période des 12 derniers mois.

- Prix au m<sup>2</sup> des investissements en bureaux : Le prix des investissements en bureaux est exprimé en euros "acte en main" par m<sup>2</sup> (€ AEM / m<sup>2</sup>).

L'indicateur est calculé comme une moyenne simple des prix recensés au cours des douze derniers mois, au sein de chaque sous-secteur géographique de la segmentation ImmoStat.

Pour garantir la représentativité et la confidentialité, chaque résultat n'est toutefois mis à jour que s'il s'appuie sur au moins trois transactions.



Les résultats locaux sont agrégés selon une répartition fixe pour obtenir des séries plus générales, comme l'ensemble de l'Île-de-France. Cette approche permet de neutraliser les variations qui proviendraient de changements dans le régime d'activité des différents marchés.

Il est à noter que l'indicateur reflète les prix moyens observés uniquement sur des bureaux achetés dans une optique d'investissement, pour un montant unitaire d'au moins 4 millions d'euros « acte en main ».

- **Offre immédiate** : L'offre immédiate représente l'évaluation des surfaces immédiatement disponibles. Cet indicateur résulte de la moyenne des données fournies par les conseils membres du GIE en distinguant les biens neufs des biens de seconde main.

## 2. Catégories de bénéficiaires [enquête ACPR]

- **Promoteurs** : sociétés ayant pour objet la construction ou la restructuration d'immeubles dans le but de les vendre ou revendre en réalisant une marge. Sont assimilés aux promoteurs les lotisseurs<sup>11</sup> et les sociétés d'aménagement urbain<sup>12</sup>.

Les concours aux sociétés d'économie mixte (SEM) et sociétés publiques d'aménagement sont toutefois reportés dans une rubrique spécifique (cf. infra).

- **Sociétés de promotion *ad hoc*** : structures juridiques *ad hoc* (en France généralement une Société civile immobilière (SCI) ou la forme particulière de Société civile de construction-vente (SCCV), maître d'ouvrage de chaque programme immobilier, dont le but est la construction et la commercialisation de ce programme spécifique.
- **Marchands de biens** : professionnels de l'immobilier qui achètent en leur nom, de façon habituelle et pour en tirer un bénéfice, des biens immobiliers, avec ou sans travaux à réaliser, en vue de les revendre. Ils peuvent également acquérir des actions ou parts de sociétés immobilières, toujours avec un objectif de revente. Les marchands de biens qui effectuent des restructurations lourdes avec une valeur ajoutée réelle sont toutefois assimilés à des promoteurs.
- **Grandes foncières cotées** :  
Les grandes foncières cotées sont des sociétés spécialisées dans l'investissement immobilier, qui tirent leurs revenus d'un portefeuille d'immeubles le plus souvent diversifiés – en termes d'actifs, en termes géographiques...
- **Autres Sociétés Foncières et Sociétés d'Investissement non *ad hoc* (OPCI, FPCI, *real estate investment trusts* - REITs...)** : personnes morales réalisant des opérations immobilières récurrentes, consistant à acquérir un bien immobilier (construit ou à construire) avec l'objectif de le détenir de manière durable et d'en tirer des revenus locatifs issus de tiers.

Cette catégorie recouvre notamment :

- Des fonds d'investissement spécialisés en Immobilier, qui peuvent adopter des statuts spécifiques (REITs, OPCI, SCPI, etc.) ;
  - Des filiales immobilières dédiées de compagnies d'assurance ;
  - Des foncières privées (cotées ou non cotées).
- **Financements spécialisés et Autres Sociétés *Ad hoc* d'investissement** : sociétés créées pour porter un immeuble (ou un ensemble d'immeubles homogènes) dans le but de le louer et/ou de l'utiliser au mieux de ses intérêts, de le valoriser, le conserver ou éventuellement de le revendre. Les actionnaires de ces sociétés peuvent être des fonds d'investissements, des foncières, des sociétés d'assurances, et plus généralement, tout investisseur tel que défini ci-dessus. Cette rubrique recense notamment les expositions visées par l'article 147-8 du Règlement (UE) n°575/2013.

<sup>11</sup> Les lotisseurs achètent des terrains, en assurent la viabilisation pour permettre l'implantation de bâtiments, puis les revendent par lots

<sup>12</sup> Les sociétés d'aménagement urbain sont des professionnels qui interviennent dans le cadre d'action ou d'opérations d'aménagement telles que précisées, pour ce qui concerne la France, par l'article L-300-1 du Code de l'Urbanisme.

- Hedge funds, ETF et Véhicules de Titrisation : sociétés ayant pour objet la vente de produits financiers permettant à des investisseurs d'acquérir une exposition indirecte sur le secteur de l'immobilier ; en ce qui concerne les titrisations, cette catégorie vise uniquement les CMBS ainsi que les lignes de liquidité accordées à des conduits ; les prêts en attente de titrisation restent inclus dans leur catégorie d'origine.
- SEM d'aménagement : sociétés d'économie mixte ayant pour objet l'aménagement urbain, telles que définies précédemment.
- Autres bénéficiaires : bénéficiaires qui ne peuvent être classés dans aucune des catégories précédentes.

### 3. Zones géographiques [enquête ACPR]

Lorsque l'information est disponible, la ventilation de la production et des expositions est effectuée sur la base de la localisation de chacun des biens financés.

L'enquête distingue trois zones, exclusives les unes des autres :

- « France »
- « Reste de l'Europe », UE28 à l'exclusion de la France + Islande, Norvège, Suisse et Lichtenstein ;
- « Reste du monde » : ensemble des pays qui ne sont pas recensés dans les deux rubriques précédentes.

À défaut, l'ensemble des nouveaux concours / des expositions sont affectées à la zone géographique qui concentre la majeure partie des actifs (en valeur dans le patrimoine total).

### 4. Types de biens [enquête ACPR]

Lorsque l'information est disponible, la ventilation des concours par type de bien est effectuée en pourcentage de la valeur total des actifs financés. Lorsque cette ventilation n'est pas disponible, les concours sont rattachés à la catégorie d'actifs majoritaire (i.e. qui en représentent plus de 50 %) au sein du portefeuille d'actifs du bénéficiaire.

Les locaux commerciaux recensent tous les types de commerces (des boutiques en pied d'immeuble aux centres commerciaux) tandis que les locaux d'activité sont destinés à concevoir et produire des marchandises,

Les « Actifs diversifiés » correspondent aux situations où l'ensemble du portefeuille d'actifs est susceptible de servir de garantie en cas de défaut de l'emprunteur (exemple de certaines grandes foncières cotées lorsqu'elles n'interviennent pas sur un segment précis du marché).

Enfin, les « Autres types de bien » peuvent notamment recenser les terrains nus et biens en construction lorsqu'ils peuvent être clairement identifiés, les hôtels et résidences hôtelières, les entrepôts logistiques et les établissements de santé.

### 5. Indicateurs de risque [enquête ACPR]

- Durée initiale moyenne : moyenne, pondérée par les montants, des durées prévues dans les contrats de prêt, d'octroi de ligne de financement ou de garantie ;
- Durée résiduelle moyenne : moyenne, pondérée par les encours, des durées restant à courir sur chaque concours sur la base des échéances prévues dans les contrats initiaux ;
- Taux de pré-commercialisation / prélocation : valeur des surfaces vendues ou louées au moment de l'octroi des concours rapportée au chiffre d'affaires total anticipé pour le programme immobilier concerné.
- Taux d'apport en fonds propres : le taux d'apport en fonds propres est le montant des capitaux propres apportés par le promoteur dans le budget global de l'opération financée (=1-LTV-% d'apport des acquéreurs) ;

- Ratio de fonds propres : rapport entre les fonds propres et le total de bilan du promoteur, en consolidé si disponible, en social à défaut ;
- LTV en cours de vie : capital restant dû des crédits accordés rapporté à la valeur de marché du bien financé ; la LTV en cours de vie peut être renseignée au niveau du bénéficiaire (Grandes foncières cotées, Autres sociétés foncières et sociétés d'Investissement non ad hoc (OPCI, FPCI, REITs...)) ou au niveau de l'opération (*Specialised lending* et autres sociétés *ad hoc* d'investissement).
- Taux de couverture des intérêts de la dette (ou *Interest coverage ratio* - ICR) : excédent brut d'exploitation (ou EBITDA) de l'emprunteur rapporté au montant annuel des intérêts de la dette, tous types d'emprunts confondus.
- Taux de couverture du service de la dette (ou *Debt service coverage ratio* - DSCR) : excédent brut d'exploitation (ou EBITDA) rapporté au montant des annuités d'emprunt (capital + intérêt), tous types d'emprunts confondus. Cette rubrique n'est renseignée que pour les *Specialised lending* et autres sociétés ad hoc d'investissement pour lesquelles l'ICR n'est pas disponible.