

**IMMOBILIER**

# « Investir dans des financements alternatifs pour les promoteurs »

Vincent Sillègue, président fondateur de Koregraf, banque d'affaires spécialisée en dette privée désintermédiée pour le secteur de la promotion immobilière, explique ici son offre segmentée par type d'investisseurs. Jusqu'à récemment vice-président de la Fédération nationale des promoteurs immobiliers (2015-2019), il a développé une capacité d'audit intéressante pour les investisseurs.

Propos recueillis par Jean-Denis Errard

**Q**u'est-ce qui vous a amené au crowdlending ?

Chacune de mes entreprises a été créée sur un modèle de disruption, à savoir : comment la technologie, par une approche de désintermédiation, peut changer un modèle économique déjà en place. Le crowdfunding, et donc la finance alternative, est un parfait exemple de mise en relation directe de l'entreprise avec l'investisseur.

Nous avons utilisé le même modèle de rencontre désintermédiée pour l'entreprise Tauziet&Co qui propose aux consommateurs les produits des producteurs de nos régions en circuit court et écologique. Cette offre permet d'éviter des intermédiaires qui standardisent l'offre, étouffent le producteur et imposent des marges lourdes.

J'ai donc eu l'idée de lancer une plateforme de financement pour les promoteurs en 2008, après avoir réalisé la première opération de l'entreprise de promotion immobilière que j'avais créée à Bordeaux.

**C'est à ce moment que vous entrez dans l'univers de la promotion !**

En effet. J'ai découvert un univers sous-exploité d'un point de vue financier et sujet à un grand stress du fait de la réglementation européenne sur la structuration de dettes pour les métiers de l'immobilier. La réglementation européenne provenant des accords de Bâle 3 qualifie l'activité immobilière d'activité spéculative impliquant une surallocation de fonds propres pour les banques. Nous prévoyons une augmentation des marges de sûreté bancaires et donc une augmentation des besoins en fonds propres des promoteurs. La promotion représente un marché de 34 Md€, soit environ 3,5 Md€ de fonds propres immobilisés chaque année ou 7 Md€ pour des opérations qui se déroulent généralement sur deux ans. Les indépendants, auxquels je m'adresse, pèsent 1,5 à 2 Md€. Si on impose une augmentation sensible des fonds propres – de l'ordre de 50 % – ce sont des besoins accrus en financement

à venir pour la promotion immobilière de plusieurs centaines de millions d'euros.

**C'est-à-dire ?**

Avec les accords de Bâle 4, les fonds propres demandés seront d'environ 15% contre 10% actuels. Ces nouvelles contraintes s'ajoutent à d'autres telles que l'augmentation des délais pour obtenir un permis de construire et pour purger les recours. L'enjeu est conséquent pour l'immobilier en France : ce sont 50 000 lots par an qui pourraient ne plus être financés.

**Donc la promotion exige plus de fonds propres...**

Absolument. C'est le constat qui a prévalu à la création de Koregraf, une banque d'affaires qui propose des sources de financement alternatives aux promoteurs immobiliers. Le projet est accompagné par deux acteurs bancaires, BNP Développement et Arkéa, qui sont actionnaires.

**D'où votre idée de créer cette banque dédiée à la promotion !**

Jusqu'à présent, la promotion était financée en fonds propres et emprunts bancaires. Nous avons obtenu un agrément pour la plateforme de crowdfunding et nous intervenons en fonds propres et dettes mezzanines, assimilées aux quasi-fonds propres. Nous réinventons le mode de financement de la promotion avec trois tranches de *cash-flow* contre deux historiques. Ce modèle explique le taux proposé aux investisseurs qui s'échelonne entre 8 et 12%. Il se situe entre la rentabilité du promoteur, qui est de l'ordre de 15 à 20%, et le taux des emprunts bancaires actuellement peu élevé.

**Concrètement aux investisseurs vous proposez quoi ?**

Nous proposons des obligations non convertibles d'une durée de trois ans, avec remboursement anticipé en moyenne à 18 mois. Notre rôle d'opérateur financier est de faire corrélérer le taux et le risque sur chaque opération.



Vincent Sillègue  
Président fondateur  
Koregraf

**“**  
**Ce sont 50 000 lots par an qui pourraient ne plus être financés**

**Les offres de crowdfunding ne deviennent-elles pas trop nombreuses ?**

De nombreuses plateformes tentent de se lancer dans le financement de l'immobilier sans en avoir les connaissances métiers et les capacités d'analyse. La promotion est un métier complexe et il faut en maîtriser toutes les facettes. La fiabilité est essentielle. Aujourd'hui, par exemple, nous faisons face à un marché dont les coûts de construction flambent. Certaines entreprises, fragilisées, déposent le bilan. Notre connaissance des métiers de la promotion et de la finance nous a permis de mettre en place une mécanique d'analyse complète – audit du promoteur, de ses précédentes réalisations, du projet concerné avec déplacement sur site... – permettant de présenter des projets et des opérateurs qualitatifs.

**Vous intervenez avec quel statut, IFP ou CIP ?**

Nous sommes agréés auprès de l'Orias pour le statut de CIP, donc sans limite d'investissement. Le minimum est à 2 000 € et en moyenne nos investisseurs sont à 7 000 €. Nous avons fait un choix réfléchi de ce montant minimum d'investissement, qui nous permet de concentrer nos coûts de fonctionnement sur la qualité des projets présentés et l'analyse des opérateurs, et non dans le traitement de souscriptions qui seraient démultipliées avec un montant plancher inférieur.

**Vous financez en crowdfunding à quel niveau de montant ?**

Les projets proposés à l'investissement sont entre 200 000 € et 1 M€ pour les investisseurs particuliers. Au-delà, nous avons aussi une offre BtoB. Aujourd'hui, la demande est très importante à tel point que, sur certains projets, des investisseurs n'ont pas le temps de souscrire.

**Augmentez l'offre !**

Certainement pas. Nous préférons proposer un nombre limité d'opérations qui seront qualitatives. Nous recevons de nombreux dossiers qui ne passent pas le filtre de notre Comité des engagements. La mécanique du financement de la promotion demande une vraie expertise qui n'est pas compatible avec du volume. Nous recevons en moyenne 60 dossiers Vefa par semaine et nous observons scrupuleusement la fiabilité du promoteur, sa capacité à construire et à délivrer ainsi que ses montages juridiques. Nous en retenons trois par mois en moyenne. Cette sélectivité est un gage pour nos investisseurs et pour nos actionnaires. Notre taux de défaut et de retard est de 0 %.

**Les taux de rémunération ne sont pas excessifs par rapport au risque ?**

Certains projets sur le marché proposent des taux d'intérêts jusqu'à 12 % qui devraient être entre 7 %

**La carte de visite de Koregraf**

La société totalise, pour son activité de crowdfunding immobilier, 48 projets d'investissement finalisés aux côtés de promoteurs immobiliers depuis 2014 pour un montant cumulé de plus de 16,5 M€. Sur ces 48 opérations, 19 ont déjà été remboursées pour un montant total de plus de 6,4 M€ et des rendements annuels nets avant imposition compris entre 7 et 10 %, pour une durée moyenne d'investissement de 18 mois. Pour 2019, un total de 40 opérations sont prévues en crowdfunding.

et 8 % si l'audit était plus poussé. Des taux trop élevés attirent l'investisseur mais ne sont pas bons pour le marché. De la même manière, nous observons des dossiers dans lesquels le promoteur demande trop de financement.

**Mais si vous freinez le crowdfunding comment allez-vous vous développer ?**

Koregraf est une banque d'affaires – basée à Bordeaux – qui propose aussi du financement structuré en dette privée pour les promoteurs. Ces opérations, qui s'adressent à des institutionnels ou des family offices, sont en forte croissance depuis un an. Nous adaptons les offres disponibles au financement en fonction de la capacité d'investissement et des connaissances de nos investisseurs. Ainsi, les investisseurs qualifiés peuvent entrer dans une holding pour des financements multi-projets, avec un ticket minimum à 20 000 €. Ce modèle est sain. Nous ne faisons pas de financement corporate au niveau de la maison-mère du promoteur car il n'y a pas de visibilité sur tous les engagements. En finançant des projets, le risque est cantonné.

**Comment vous vous projetez sur les années à venir avec une activité cyclique comme la vôtre ?**

Nous avons la chance que les deux banques présentes à notre capital nous apportent un flux de dossiers promoteurs. Ensuite, je rappelle que nous sommes sur le marché du conseil des promoteurs pour structurer leurs fonds propres. Quoi qu'il advienne, le financement mis en place continue.

**Où mais l'investisseur peut se retrouver avec de la dette sans valeur si la promotion subit une crise comme dans les années 90 ?**

Dans les années 90, les banques ont paniqué. Elles n'étaient pas garantes des livraisons et elles ont provoqué l'effondrement de la promotion. En 2008, avec un choc qui aurait pu être aussi violent, elles ont tenu bon parce qu'elles étaient garantes. Cette garantie bancaire de fin d'achèvement stabilise mécaniquement le marché. ■

“  
**Les investisseurs qualifiés peuvent entrer dans une holding pour des financements multi-projets**