

perspectives

L'ÉTUDE ANNUELLE DU FONDS D'ÉPARGNE SUR LE LOGEMENT SOCIAL



SEPTEMBRE 2013

Analyse rétrospective de la situation financière des bailleurs sociaux depuis 2006 et projections à moyen terme

Un secteur en capacité de faire face à de nouveaux défis

La nécessité sociale d'accroître significativement l'offre de logements abordables pour répondre aux besoins de la population fait consensus, tout comme le rôle central que doit jouer le secteur du logement social dans l'atteinte de cet objectif. Mais dans une période marquée par la morosité du marché de la construction et par la raréfaction des ressources publiques, la capacité des organismes de logement social de construire et de réhabiliter des logements à l'échelle attendue suscite des interrogations. Plus spécifiquement, le secteur a-t-il la capacité financière suffisante pour répondre aux objectifs qui lui sont assignés ? Afin d'apporter des pistes de réponses à cette question, la direction des fonds d'épargne de la Caisse des Dépôts a consolidé les comptes des organismes de logement social, analysé les tendances depuis 2006 et réalisé une projection de ces comptes sectoriels à moyen terme.

L'analyse de l'évolution de la situation financière du secteur du logement social depuis 2006 montre que celui-ci, pris dans son ensemble, apparaît aujourd'hui solide. Les charges d'exploitation ainsi que les charges d'intérêt et de remboursement du capital ont évolué à un rythme proche de celui des loyers. Par conséquent, l'autofinancement net est resté stable en pourcentage des loyers de 2006 à 2010. Il a cependant connu une dégradation en 2011, principalement en raison du prélèvement sur le potentiel financier. Parallèlement, la progression des plus-values de cession de patrimoine sur la période a permis de consolider un peu plus chaque année l'autofinancement global, et, en 2011, de contrebalancer la baisse de l'autofinancement net. Ainsi, ces marges dites « exceptionnelles » représentaient plus d'un tiers de l'autofinancement global en 2011 contre moins de 15 % en 2006.

Le diagnostic sur la situation en 2011 constitue ensuite le point de départ de l'analyse prospective à moyen terme, à horizon 2021. Le scénario prospectif est fondé sur des hypothèses reflétant au mieux la réalité de l'environnement économique et financier, les stratégies des organismes, et la concrétisation des objectifs de construction et de réhabilitation. Dans ce scénario dit « économique », le secteur parvient à absorber le pic d'activité, mais étant donné les volumes très importants de production et le fait que les opérations unitaires nouvelles sont souvent déséquilibrées, sa marge d'autofinancement connaît une dégradation sur la période 2015-2021 et sa situation financière globale se fragilise. Un autre fait marquant est que le poids des ventes dans les ressources est supposé continuer à croître. Cette analyse sectorielle masque toutefois des situations individuelles contrastées.

Le fonds d'épargne présente son étude annuelle dédiée à l'analyse financière des bailleurs sociaux. Sont abordées l'évolution patrimoniale du secteur, sa situation financière passée et les perspectives à moyen terme.

.../...

.../...

Enfin, les tests réalisés sur les variables clés constituant le scénario économique démontrent que les résultats de l'exercice prospectif sont très sensibles à certaines hypothèses. C'est tout d'abord le cas de l'évolution des loyers et du taux du livret A. Il convient de noter que ces deux variables exogènes au secteur sont théoriquement fortement corrélées positivement par le biais de l'inflation, et qu'une déconnexion entre loyers et annuités de la dette risquerait de créer un « effet ciseaux » déstabilisant pour les organismes. Les hypothèses de volumes de cessions de patrimoine sont un autre élément structurant du modèle. Au-delà du débat sur une définition d'un niveau « réaliste » de ventes à moyen terme, la part croissante de ces dernières dans les ressources du secteur a des implications fortes sur le modèle économique du logement social, l'organisation des bailleurs et leur stratégie patrimoniale. Enfin, d'autres variables influencent également les tendances financières à moyen terme, dont certaines comme les coûts de construction ou l'optimisation au cas par cas des plans de financement, font déjà l'objet d'une réflexion partagée entre acteurs du logement social.

Au final, la solidité actuelle du secteur du logement social devrait lui permettre d'absorber le choc d'activité temporaire attendu ces prochaines années, mais à la condition que tous les acteurs continuent à se mobiliser pour dégager des marges de manœuvre.

| | | |
|-----------|---|----|
| | Préambule : une activité façonnée par les politiques publiques | 3 |
| 01 | Évolution du patrimoine | 5 |
| 02 | Évolution de la situation financière des organismes | 7 |
| | 2.1. Exploitation | 7 |
| | 2.2. Structure financière | 14 |
| 03 | Perspectives du secteur à moyen terme | 17 |
| | 3.1. Scénario « au fil de l'eau » | 17 |
| | 3.2. Scénario économique | 18 |
| | 3.3. Tests de sensibilité | 21 |
| | Annexes | 23 |
| | Annexe 1 : Hypothèses principales du scénario de projection | 23 |
| | Annexe 2 : Précisions méthodologiques | 26 |
| | Annexe 3 : Glossaire | 28 |



Préambule : une activité façonnée par les politiques publiques

La période 2006-2011 est marquée par des plans de relance successifs pour le logement social qui ont fixé des objectifs croissants de production et de réhabilitation et qui ont été soutenus par différentes aides consacrées au secteur.

Le plan de cohésion sociale 2005-2009 a établi un objectif de production annuelle de 100 000 logements sociaux. Dans le même temps, les prêts de la Caisse des Dépôts dédiés au financement de la construction de logements sociaux ont bénéficié d'une baisse de taux des prêts (grâce à une diminution de commission versée aux réseaux collecteurs) et d'un allongement de leur durée de cinq ans. La durée d'exonération de la taxe foncière sur la propriété bâtie* (TFPB)¹ a été prolongée de cinq ans également.

L'objectif de production a été revu à la hausse par la loi Dalo en 2007, puis en 2009 dans le cadre d'un nouveau plan de relance (avec notamment un objectif de 150 000 logements en 2009, puis 140 000² en 2010 et 120 000 en 2011 et 2012). Dernier plan en vigueur annoncé en mars 2013, « le plan d'investissement pour le logement » affiche un objectif annuel de production de 150 000 logements sociaux. Comme pour le plan de cohésion sociale, tous ces plans se sont accompagnés de mesures d'aides budgétaires ou fiscales.

S'il existe un écart entre les objectifs gouvernementaux et le nombre de projets effectivement financés, ces plans ont néanmoins bien conduit à une hausse très significative (décalée dans le temps) des investissements dédiés à la production de logements nouveaux. En témoigne le graphique 1 ci-après, qui illustre le pic de volume des investissements à partir 2010 (aire de couleur orange), conséquence des différents plans d'investissement passés (bâtons de couleurs grise et verte).

Graphique 1

Nombre d'agrément délivrés par l'État aux bailleurs sociaux dans le cadre de la production de logements sociaux (échelle de gauche) et montants financés (en M€) par la Caisse des Dépôts (échelle de droite) (hors Annu)



Sources : Caisse des Dépôts, DHUP

1. Les mots suivis d'un astérisque sont définis en annexe.
2. Ces chiffres intègrent les logements neufs acquis en VEFA*, acquisition rendue possible en 2008 pour les bailleurs sociaux, suite à la circulaire ministérielle du 17 octobre 2008.



Autre fait marquant sur la période : la production de logements sociaux s'accroît grâce à la production de logements nouveaux (construits directement ou acquis en VEFA*), mais aussi à l'intervention des bailleurs sociaux via des opérations d'acquisition suivie de travaux d'amélioration.

À ces objectifs de production s'ajoutent des projets de réhabilitation et notamment de rénovation thermique : dans le cadre du Grenelle de l'environnement, un objectif de 800 000 logements sur 10 ans a été fixé à partir de 2009 pour rénover les bâtiments les plus énergivores, cible revue à la hausse dans le dernier plan d'urgence pour le logement de mars 2013 : 120 000 logements par an à partir de 2015. En contrepartie, comme pour les objectifs de construction neuve, des mesures d'accompagnement ont été introduites telles que le dégrèvement de TFPB*, l'introduction de certificats d'économie d'énergie ou encore la bonification de prêts.

Enfin, dans le cadre de la politique de la ville, le programme national dédié à la rénovation urbaine lancé en 2003 avait fixé des objectifs très élevés de démolition, reconstruction et réhabilitation de logements dans les quartiers classés en zone urbaine sensible (ZUS*) qui n'ont pas été entièrement atteints. Néanmoins, sur une période de dix ans, ce plan « Anru 1 » a mobilisé des financements à hauteur de 45 Md€ et a impacté plus de 600 000 logements (démolis, reconstruits ou réhabilités)³. Ce plan a donc également façonné l'activité du secteur du logement social, en particulier dans certaines zones géographiques.

La présente étude aborde, dans un premier temps, les aspects patrimoniaux du secteur (1), puis les évolutions de sa situation financière depuis 2006 (2), et enfin les perspectives à moyen terme pour les bailleurs sociaux (3). Pour les deux premières parties, le périmètre inclut les ESH* et OPH* (excluant les Coopératives et les SEM*

de l'analyse, *cf.* point méthodologique en annexe), **périmètre désigné ESOP** dans la suite de l'étude. Pour l'analyse prévisionnelle, l'ensemble des acteurs concernés par le développement et la modernisation du parc locatif social est intégré au périmètre.

3. Données au 31 décembre 2012 issues du rapport de la mission d'évaluation du PNRU confiée à l'Onzus et publié en mars 2013.



01 Évolution du patrimoine

Les caractéristiques du patrimoine d'un bailleur social, telles que l'âge, la qualité et la localisation de son parc de logements ont une influence déterminante sur son activité. En effet, si elles sont le reflet de sa politique d'investissement passée, ces caractéristiques influencent également sa stratégie de développement futur, et ont un impact sur l'évolution de ses recettes et de ses dépenses d'exploitation. Le bailleur social est d'ailleurs tenu de réaliser et d'actualiser un plan stratégique de patrimoine (PSP*), outil qui permet de mesurer l'état du parc existant, de définir une feuille de route pour les actions à mener, et qui sert de base d'échanges avec ses différents partenaires institutionnels : État, collectivités locales, Action Logement, etc.

Chiffres clés du patrimoine d'ESOP (périmètre : ESH et OPH) en 2011

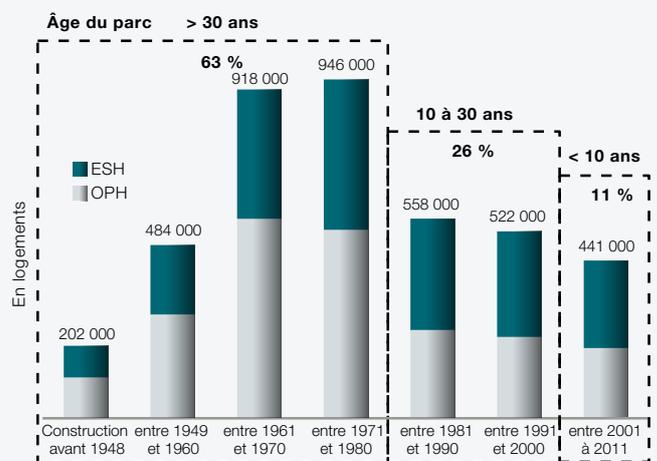
- **80 %** de son parc est constitué de **logements collectifs** (3 500 000 logements) et **20 % de logements individuels** (près de 900 000 logements), la part de ces derniers ayant crû de 3 % sur la période 2006-2011.
- **94 %** de ses logements sont familiaux et gérés en direct par ESOP, le solde étant constitué de foyers⁴. Ces foyers sont confiés en gestion à un tiers (le plus souvent une association) moyennant une redevance. La répartition entre logements familiaux et foyers est stable dans le temps.
- La part des logements conventionnés est de **91 %** du parc (contre 85 % en 2006).
- Le parc vieillit sur la période, son âge moyen passant de 28 ans en 2006 à **32 ans en 2011** ; plus de la moitié du patrimoine a été construit avant les années 80 (cf. graphique 2).
- **80 %** de son parc est soumis à la TFPB (contre 71,4 % en 2006) et 20 % est situé en ZUS*.
- ESOP a vendu en 2011 environ **8 000 logements** (majoritairement des maisons individuelles) à des personnes physiques (principalement ses locataires), soit deux fois plus qu'en 2006.

Âge du parc social

Plusieurs périodes peuvent être distinguées dans la constitution du parc social français. La première période court de la fin du XIX^e à la Seconde Guerre mondiale, ce sont les débuts du logement social. La deuxième période recoupe celles de la reconstruction d'après-guerre et des « Trente Glorieuses » et est marquée par une production de logements en forte croissance. Pendant la période du début des années 70 à aujourd'hui, la production est plus erratique et évolue au gré du volontarisme des politiques publiques. Ainsi, 63 % du parc (logements familiaux exclusivement) a plus de 30 ans et 11 % a moins de 10 ans. Les 26 % restants ont entre 10 et 30 ans. Le graphique 2 montre également que les OPH ont construit de façon plus importante jusque dans les années 80 puis les ESH ont pris la relève : leur patrimoine est donc plus jeune mais aussi moins amorti financièrement et moins soumis à la TFPB.

Graphique 2

Âge et répartition du parc actuel selon l'année de construction (logements familiaux exclusivement)



Source : Caisse des Dépôts

4. Le nombre de foyers est exprimé en équivalent logement dans la suite de l'étude.



Taille du patrimoine détenu par les bailleurs sociaux en France métropolitaine

La taille moyenne du parc détenu par ESOP en 2011 est de 8 500 logements, contre 7 600 logements en 2006. Derrière cette moyenne se cache une forte disparité de la taille du parc locatif social (logements et foyers). On constate, en effet, d'après le graphique 3 :

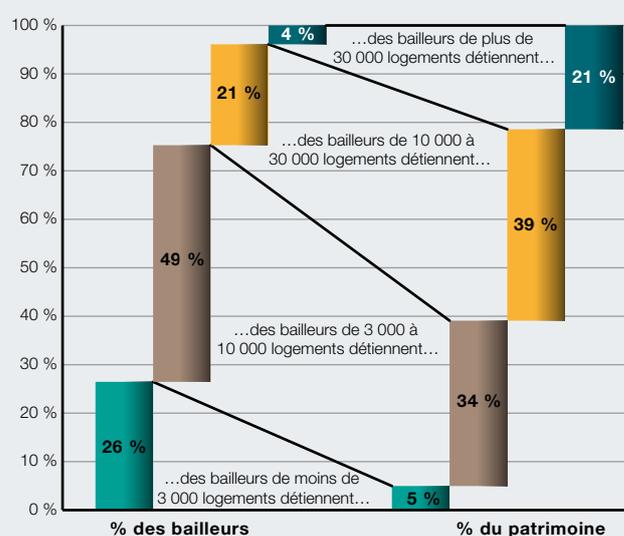
- une forte concentration du parc : une vingtaine d'organismes détiennent à eux-seuls 900 000 logements soit 21 % du parc total. Ils présentent une taille de patrimoine conséquente (supérieure à 30 000 logements) et sont principalement des organismes à dimension nationale et/ou situés en zone tendue (PACA, Rhône-Alpes, Nord et Île-de-France). Cette concentration s'est renforcée sur la période 2006-2011 suite à des rapprochements entre opérateurs ;
- les bailleurs sociaux avec un patrimoine restreint (inférieur à 3 000 logements) sont nombreux : ils représentent plus d'un quart des acteurs.

Croissance et reconstitution du parc

Les différents plans de relance mentionnés en préambule se concrétisent par des demandes de financement, mais aussi par une évolution du parc. Les bailleurs sociaux détiennent un parc de logements de près de 4 400 000 logements qui s'accroît en moyenne de 1,5 % par an sur la période étudiée. Cette croissance est la résultante de différents mouvements : production nouvelle (via la construction de logements neufs, l'acquisition seule, ou l'acquisition associée à de l'amélioration), mais aussi démolitions, notamment dans le cadre de la rénovation urbaine, et ventes de logements (qui sortent ainsi du parc social). En 2011, la croissance nette du parc est de l'ordre de 73 000 logements, avec plus de 100 000 logements produits et 27 000 logements sortis du parc. Ces derniers résultent en majorité des démolitions (19 000 logements démolis en 2011, soit 0,4 % du parc total, pourcentage stable sur la période) et de plus en plus de ventes : 8 000 logements vendus aux particuliers⁵, soit 0,2 % du parc détenu en 2011.

Graphique 3

Taille du patrimoine des bailleurs et répartition du parc



Source : Caisse des Dépôts

L'évolution du parc social est également marquée par l'entretien régulier et la rénovation des logements, activités qui prennent en compte la dimension environnementale. Le secteur est notamment précurseur en matière d'économie d'énergie des bâtiments, cette préoccupation expliquant en partie la croissance du nombre de logements réhabilités annuellement : ils représentent plus de 5 % du parc total en 2011 contre 3 % en 2006⁶.

À noter que ces données concernant l'évolution du parc ne sont pas homogènes entre les organismes, elles varient en fonction de l'âge de leur patrimoine et des caractéristiques de leurs territoires d'implantation.

5. Le bailleur social peut également vendre des logements occupés ou vacants à un autre bailleur social. Ces ventes dites « en bloc » ne sont pas traitées dans la présente étude puisqu'au niveau agrégé, elles ne représentent pas de sortie de patrimoine.

6. Données Caisse des Dépôts.



02

Évolution de la situation financière des organismes

2.1. Exploitation

L'activité principale d'ESOP* est la construction et modernisation des logements en vue de les louer. Viennent s'ajouter quelques activités annexes, telles que la promotion, l'accession et la vente de patrimoine. Cette partie analyse l'évolution de ces activités et le « cash-flow » réel qu'elles dégagent.

Chiffres clés de l'exploitation réelle⁷ en 2011

En 2011, pour 100 € de loyers nets⁸ perçus par ESOP, 50 € sont dédiés aux charges d'exploitation et 42 € au paiement de l'annuité de la dette. L'excédent des recettes sur les dépenses est de près de 8 €. En ajoutant à cette marge les produits exceptionnels issus principalement de la cession de son patrimoine et, plus accessoirement, les marges provenant des autres activités, la marge globale de l'opérateur atteint 14 €, cash-flow qui lui a servi notamment à financer en partie son activité en 2012.

Sur la période étudiée, les principaux ratios d'exploitation que sont l'excédent brut d'exploitation (EBE), l'autofinancement net et l'autofinancement global sont stables, à l'exception de l'année 2011 qui marque une rupture (cf. graphique 5).

2.1.1. L'excédent brut d'exploitation

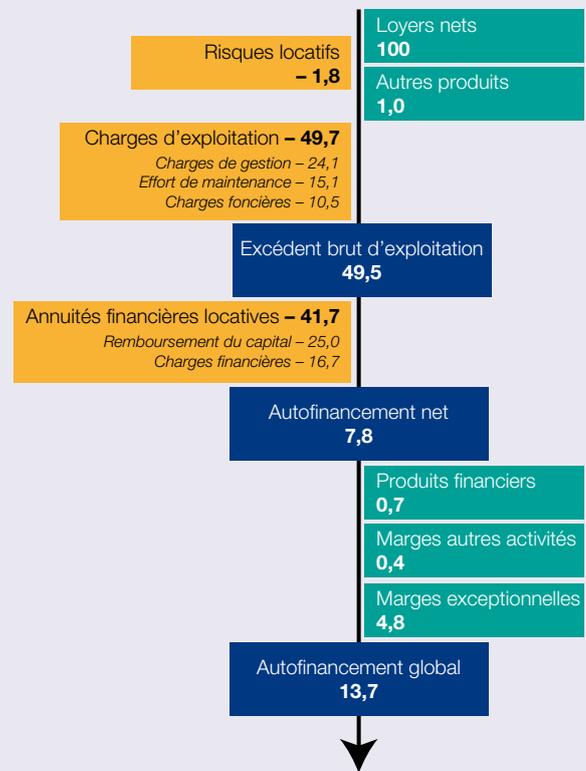
L'excédent brut d'exploitation (EBE), différence entre l'ensemble des produits et les charges d'exploitation réelles décrites ci-après, représente le « cash-flow » issu de l'activité locative sociale. Celui-ci permet principalement de rembourser les annuités financières locatives liées aux emprunts contractés par l'organisme pour développer et réhabiliter son patrimoine.

Produits d'exploitation

Les loyers* constituent la principale ressource d'ESOP, en tant que gestionnaire de logements sociaux. Ils comprennent les loyers issus des logements locatifs conventionnés (83 % des loyers totaux en 2011) ou non (6 %),

Graphique 4

Les principaux ratios financiers d'ESOP en 2011
(base : 100 € de loyers perçus)



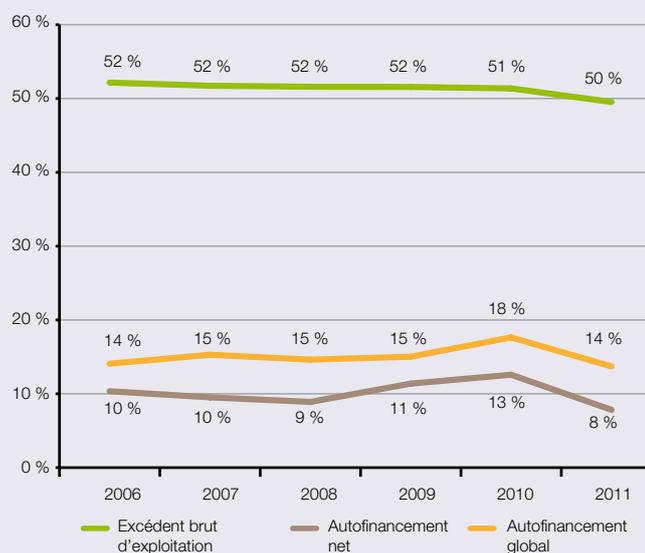
Source : Caisse des Dépôts

ceux émanant de logements spécifiques (6 %) tels que les résidences sociales ou étudiantes, les foyers⁹ et enfin ceux provenant d'annexes (garages et locaux commerciaux) attenantes aux logements loués (5 %).

7. Évolution des principaux postes de produits et charges liés à des opérations réelles et donc retraités de données comptables qui n'ont pas d'incidence sur la marge réelle dégagée par l'organisme (telles que les reprises et dotations aux amortissements et aux provisions).
8. Les loyers évoqués dans la présente étude sont les loyers quittancés auprès des locataires, inférieurs aux loyers théoriquement perçus par l'organisme car déjà impactés des pertes de loyers liées à la vacance* de logements.
9. Pour les logements détenus mais confiés en gestion à un tiers (6 % en 2011), ESOP ne perçoit pas de loyer mais une redevance couvrant au minimum les annuités liées aux emprunts contractés pour la construction et/ou la réhabilitation de ces logements.

Graphique 5

Évolution des principaux ratios financiers sur la période 2006-2011, en pourcentage des loyers



Source : Caisse des Dépôts

La croissance des loyers est influencée par le volume de logements produits mais aussi par les hausses potentielles de loyer que l'organisme peut pratiquer (les contraintes réglementaires en matière de hausse de loyers sont détaillées en annexe 3). La masse des loyers des logements et foyers progresse en moyenne chaque année de 4 %. Rapportée au nombre de logements, cette croissance reste supérieure aux contraintes réglementaires mais s'explique notamment par :

- un effet qualitatif via l'amélioration du parc existant, l'organisme ayant la possibilité d'augmenter dans les limites réglementaires les loyers suite à des travaux de rénovation ;
- le renouvellement du parc qui rehausse le niveau général des loyers (avec l'arrivée de logements neufs et la démolition du parc ancien) ;
- et la hausse des suppléments de loyer de solidarité* applicables depuis 2006, qui restent toutefois modestes rapportés aux loyers totaux (moins de 1 % en 2011).

Tableau 1

Les principaux ratios financiers sur la période 2006-2011

| | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | Δ moyenne |
|--|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|----------------|
| Nombre de bailleurs sociaux ESH+OPH | 534 | 535 | 532 | 524 | 514 | 514 | - 0,7 % |
| Nombre de logts et foyers gérés | 3 864 000 | 3 928 000 | 3 969 000 | 4 042 000 | 4 078 000 | 4 101 000 | 1,2 % |
| + Produits d'exploitation réels (en k€) | 14 872 000 | 15 644 000 | 16 203 000 | 16 913 000 | 17 433 000 | 18 056 000 | 4,1 % |
| - Charges d'exploitation réelles (en k€) | - 7 094 000 | - 7 531 000 | - 7 818 000 | - 8 164 000 | - 8 422 000 | - 9 046 000 | 4,4 % |
| En % des loyers | 47,6 % | 48,0 % | 48,1 % | 48,1 % | 48,0 % | 49,7 % | |
| Par logement (en €) | - 1 836 | - 1 917 | - 1 970 | - 2 020 | - 2 065 | - 2 206 | |
| Excédent brut d'exploitation (en k€) | 7 778 000 | 8 113 000 | 8 385 000 | 8 749 000 | 9 011 000 | 9 010 000 | 3,0 % |
| En % des loyers | 52,2 % | 51,7 % | 51,6 % | 51,6 % | 51,4 % | 49,5 % | |
| - Annuités locatives hors remboursement anticipé (en k€) | 6 235 000 | 6 620 000 | 6 938 000 | 6 820 000 | 6 804 000 | 7 586 000 | 4,0 % |
| En % des loyers | - 41,8 % | - 42,2 % | - 42,7 % | - 40,2 % | - 38,8 % | - 41,7 % | |
| Autofinancement net (en k€) | 1 543 000 | 1 493 000 | 1 447 000 | 1 930 000 | 2 207 000 | 1 424 000 | - 2,5 % |
| En % des loyers | 10,3 % | 9,5 % | 8,9 % | 11,4 % | 12,6 % | 7,8 % | |
| Autofinancement global (en k€) | 2 099 000 | 2 398 000 | 2 377 000 | 2 549 000 | 3 094 000 | 2 494 000 | 3,5 % |
| En % des loyers | 14,1 % | 15,3 % | 14,6 % | 15,0 % | 17,6 % | 13,7 % | |
| Part des marges exceptionnelles sur autofinancement global | 13,4 % | 19,6 % | 20,8 % | 15,2 % | 24,5 % | 34,8 % | |

Remarque : le taux de croissance en dernière colonne correspond à un taux de croissance annuel moyen

Source : Caisse des Dépôts



Ces recettes locatives sont diminuées de pertes liées à l'activité locative. Il y a d'abord la perte de ressources que l'organisme subit dans le cas de logements non loués, la vacance* de ces derniers impliquant la non récupération des charges quittancées auprès des locataires¹⁰, perte qui croît en moyenne de 5 % sur la période. Cette progression s'explique par celle du nombre de logements vacants pour des raisons techniques (par exemple la démolition de logements dans le cadre notamment d'opérations de renouvellement urbain) mais aussi commerciales, notamment sur des marchés détendus. Autre risque locatif, le non-paiement par certains locataires de leurs loyers et charges. Les impayés en pourcentage des loyers sont stables dans le temps, représentant 0,8 % sur la période et ce malgré la dégradation du contexte économique.

Ces indicateurs exprimés en pourcentage des loyers affichent des niveaux faibles en moyenne mais représentent en réalité des données stratégiques pour les bailleurs sociaux qui les suivent de près. Ils constituent en effet un indicateur de l'attractivité du parc et de la situation financière de leurs locataires. Leurs niveaux peuvent varier fortement selon les organismes.

L'ensemble de ces recettes d'exploitation permet de couvrir différentes charges liées à l'activité locative sociale et qui ne sont pas récupérables auprès des locataires.

Les charges d'exploitation

Les recettes d'exploitation décrites ci-dessus permettent de faire face aux charges de personnel constituées de l'ensemble des rémunérations du personnel du bailleur, qui représentent en moyenne 14 % des loyers sur la période. Le développement des missions d'accompagnement social a probablement contribué à alourdir les charges d'exploitations depuis 2006. Les recettes couvrent également les consommations liées à l'activité de gestion locative (en moyenne 9 % des loyers sur la période) : charges d'assurance, achats de fournitures et équipements divers, etc. L'ensemble de ces dépenses dites de « gestion » augmentent quasiment au même rythme que les loyers à l'exception de l'année 2011 où elles progressent plus rapidement

10. Une partie des charges d'exploitation peut être en effet récupérée par le bailleur social auprès du locataire concerné. Il s'agit par exemple des dépenses liées au chauffage collectif, aux ascenseurs, aux parties communes des bâtiments ou encore à certaines taxes et redevances (enlèvement des ordures ménagères).

Tableau 2

Les charges d'exploitation sur la période 2006-2011

| | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | Δ moyenne |
|---|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------|
| Charges d'exploitation réelles (en k€) | - 7 094 000 | - 7 531 000 | - 7 818 000 | - 8 164 000 | - 8 422 000 | - 9 046 000 | 4,4 % |
| <i>En % des loyers</i> | 47,6 % | 48,0 % | 48,1 % | 48,1 % | 48,0 % | 49,7 % | |
| Charges de gestion (en k€) | - 3 497 000 | - 3 628 000 | - 3 789 000 | - 3 909 000 | - 4 007 000 | - 4 383 000 | 4,6 % |
| <i>En % des loyers</i> | 23,5 % | 23,1 % | 23,3 % | 23,0 % | 22,8 % | 24,1 % | |
| <i>Par logement (en €)</i> | - 905 | - 924 | - 955 | - 967 | - 983 | - 1 069 | |
| Effort de maintenance (en k€) | - 2 136 000 | - 2 362 000 | - 2 440 000 | - 2 528 000 | - 2 603 000 | - 2 742 000 | 5,1 % |
| <i>En % des loyers</i> | 14,3 % | 15,1 % | 15,0 % | 14,9 % | 14,8 % | 15,1 % | |
| <i>Par logement (en €)</i> | - 553 | - 601 | - 615 | - 625 | - 638 | - 669 | |
| Charges foncières (en k€) | - 1 462 000 | - 1 529 000 | - 1 578 000 | - 1 713 000 | - 1 791 000 | - 1 899 000 | 5,4 % |
| <i>En % des loyers</i> | 9,8 % | 9,7 % | 9,7 % | 10,1 % | 10,2 % | 10,5 % | |
| <i>Par logement (en €)</i> | 482 | 486 | 492 | 513 | 521 | 536 | |

Source : Caisse des Dépôts

(+ 9,5 % contre 3,5 %, en rythme annuel moyen, de 2006 à 2010). Parmi ces charges est comptabilisée celle liée au prélèvement sur le potentiel financier* qui explique cette progression plus rapide sur 2011.

ESOP engage également des dépenses pour entretenir et réparer son patrimoine. Cet effort de maintenance*, en pourcentage des loyers, représente le deuxième poste après les charges de gestion. La forte progression de ces dépenses en moyenne est à rapprocher de l'augmentation de l'âge du parc (cf. graphique 2), dont le vieillissement nécessite des interventions croissantes. Elle est également liée à une exigence accrue sur la qualité du parc. La réhabilitation représente de moins en moins une variable d'ajustement mais devient au contraire une nécessité pour les bailleurs sociaux, soucieux de satisfaire les besoins des locataires et de valoriser leur patrimoine.

Troisième poste en pourcentage des loyers (10 % en moyenne sur la période), la charge liée à la taxe foncière est une charge subie par l'organisme et dépend de la taille et l'âge du parc détenu mais aussi des taux appliqués par les communes.

Elle croît de 5,4 % sur la période, en raison notamment du vieillissement d'une partie du parc social (sortie des logements anciens du champ d'exonération). ESOP bénéficie cependant sur la période de deux allègements de la TFPB : l'abattement de 30 % de la base d'imposition de la TFPB applicable aux logements situés en ZUS (gain estimé à 130 M€ par an¹¹) et des dégrèvements de TFPB liés aux travaux d'accessibilité et d'amélioration énergétique (100 M€¹² par an environ).

L'excédent brut d'exploitation en pourcentage des loyers reste ainsi stable sur la période 2006-2010 (52 % des loyers en moyenne) et baisse en 2011 (à 50 % des loyers) sous l'effet du prélèvement sur le potentiel financier.

2.1.2. L'autofinancement net

En déduisant de l'EBE l'annuité de la dette liée à l'activité locative sociale, on obtient l'autofinancement net.

L'annuité de la dette est un ratio qui se décompose en charges financières d'une part, et remboursement du capital d'autre part (cf. tableau 3).

11. Estimation Caisse des Dépôts.

12. Données issues des Fédérations des ESH et OPH.

Tableau 3

Les annuités financières locatives sur la période 2006-2011

| | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | Δ moyenne |
|---|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|----------------|
| Excédent brut d'exploitation (en k€) | 7 778 000 | 8 113 000 | 8 385 000 | 8 749 000 | 9 011 000 | 9 010 000 | 3,0 % |
| <i>En % des loyers</i> | 52,2 % | 51,7 % | 51,6 % | 51,6 % | 51,4 % | 49,5 % | |
| - Charges financières (en k€) | - 2 818 000 | - 3 105 000 | - 3 443 000 | - 3 390 000 | - 2 653 000 | - 3 031 000 | 1,5 % |
| <i>En % des loyers</i> | - 18,9 % | - 19,8 % | - 21,2 % | - 20,0 % | - 15,1 % | - 16,7 % | |
| - Remboursement du capital (hors remboursement anticipé) (en k€) | - 3 417 000 | - 3 515 000 | - 3 495 000 | - 3 429 000 | - 4 151 000 | - 4 555 000 | 5,9 % |
| <i>En % des loyers</i> | - 22,9 % | - 22,4 % | - 21,5 % | - 20,2 % | - 23,7 % | - 25,0 % | |
| Autofinancement net (en k€) | 1 543 000 | 1 493 000 | 1 447 000 | 1 930 000 | 2 207 000 | 1 424 000 | - 2,5 % |
| <i>En % des loyers</i> | 10,3 % | 9,5 % | 8,9 % | 11,4 % | 12,6 % | 7,8 % | |

Source : Caisse des Dépôts



Les charges financières évoluent de manière corrélée avec le taux du livret A, dont la moyenne sur la période 2006-2011 ressort à 2,4 %, en témoignent les graphiques 6 et 7, qui permettent de distinguer trois phases :

- les charges financières gonflent jusqu'en 2009 corrélativement à la montée progressive du taux du livret A de 2006 à 2008 qui passe de 2 % à 4 % (sous l'effet des taux de court terme) ;
- elles connaissent ensuite un reflux après la chute brutale du taux du livret A qui atteint un minimum historique à 1,25 % en août 2009 (les indices le composant étant eux-mêmes à des niveaux bas dans un contexte de contraction de la croissance française et mondiale) ;
- une nouvelle montée progressive du taux du livret A, à partir de 2010 (liée à l'évolution de l'inflation alors que les taux de marché restent à des niveaux bas), pousse à la hausse les intérêts de la dette.

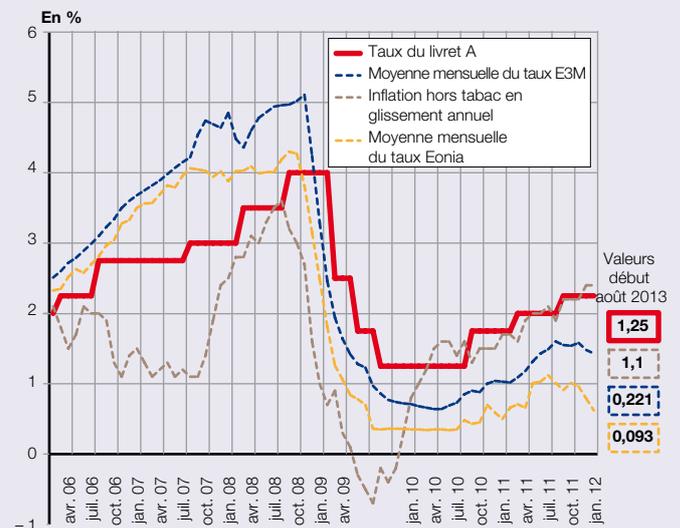
L'évolution de l'annuité locative est également liée à d'autres effets cumulatifs : l'âge du patrimoine, le financement de l'activité nouvelle, les réaménagements de la dette et des remboursements anticipés le cas échéant. Plus de 4 Md€ d'emprunts ont été remboursés de façon anticipée de 2006 à 2008, notamment dans un contexte de hausse du taux du livret A. En 2011, on assiste à nouveau à un regain de remboursements anticipés « secs » (sans refinancement) certainement lié à la taxation sur le potentiel financier.

Enfin, les tendances des annuités locatives sont liées aux caractéristiques intrinsèques des prêts Caisse des Dépôts (révisabilité, progressivité, période de préfinancement, etc.), la dette contractée auprès de celle-ci représentant près de 80 % de la dette totale de l'organisme ESOP. Ces caractéristiques permettent notamment de lisser le poids des annuités dans le temps, ce qui constitue un amortisseur pour l'exploitation.

Ainsi, la double révisabilité a été instaurée pour lisser le montant des annuités financières locatives lorsque le taux

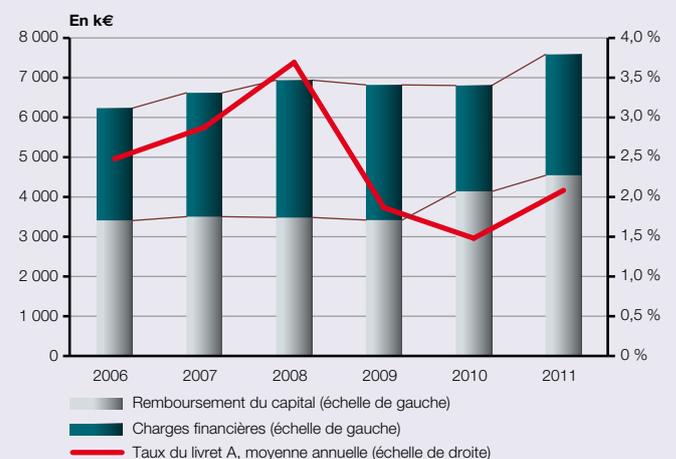
Graphique 6

Évolution du taux du livret A, de l'inflation et des taux de court terme



Graphique 7

Décomposition des annuités financières locatives (charges financières et remboursement du capital)



Source : Caisse des Dépôts



du livret A varie: lorsque le taux du livret A augmente, la progressivité des prêts augmente également, ce qui ralentit l'amortissement du capital et permet de ce fait de contenir l'annuité. L'effet inverse s'applique en cas de baisse du taux du livret A.

La hausse du montant du remboursement de capital observée en 2010 et 2011 (cf. tableau 3 et graphique 7) est donc en partie liée à la baisse du taux du livret A amorcée début 2009.

L'autofinancement net diminue ainsi sur la période 2006-2011, passant de 10,3 % des loyers en 2006 à 7,8 % en 2011.

L'évolution de l'autofinancement net, en pourcentage des loyers, se décompose en trois étapes distinctes sur la période :

- de 2006 à 2008, l'autofinancement net recule légèrement, sous l'effet de l'alourdissement des annuités et principalement du fait de la hausse des charges financières, le taux du livret A augmentant sur la période ;
- de 2009 à 2010, l'autofinancement reprend des couleurs grâce au reflux des annuités, lié à celui des charges financières avec la baisse du taux du livret A ;
- 2011 marque une rupture, avec un autofinancement en recul lié à l'effet conjugué de la progression des charges d'exploitation et des annuités locatives (à la fois les charges financières et le remboursement du capital).

2.1.3. L'autofinancement global

Il englobe à la fois l'autofinancement net et les marges des activités complémentaires à l'activité principale, telles que :

- la vente du patrimoine locatif social qui permet de dégager une marge, dite d'un point de vue comptable « exceptionnelle » car considérée comme une activité en théorie non récurrente ;
- la gestion active des surplus de trésorerie dégagée par l'activité principale ;
- ou l'activité de promotion-accession de logements sociaux.

La marge exceptionnelle du secteur est le solde entre les produits exceptionnels (essentiellement le prix de cession de ses actifs immobilisés : son patrimoine et, de façon subsidiaire ses titres financiers) et ses charges exceptionnelles (qui correspondent pour grande partie à la valeur nette comptable de ces actifs cédés). Il en résulte une marge comptable qui peut être différente de la plus-value réelle dégagée par l'organisme¹³.

L'activité de cession de patrimoine est une activité réglementée, spécifique et différente de la production : elle nécessite notamment des équipes dédiées et surtout une demande sur le marché de l'immobilier. Ces cessions peuvent être à l'unité et destinées à des particuliers (principalement les locataires de ces mêmes logements) ou en bloc à destination d'un autre organisme de logement social. D'après les données 2011¹⁴, les ventes aux particuliers concernent près de 8 000 logements, majoritairement des logements individuels, alors que 6 500 logements ont été vendus en bloc entre organismes. Ces transferts de patrimoine au sein du secteur ont permis à certains organismes vendeurs de créer de la richesse grâce à la revalorisation du patrimoine cédé.

La marge exceptionnelle issue des produits de cession unitaire avoisine 700 M€ en 2011, ce qui porte la plus-value financière (après remboursement du capital) par logement à environ 90 k€. Cette marge exceptionnelle représente près de 5 % des loyers en 2011 et contribue à consolider l'autofinancement global à hauteur de 35 % (alors que cette contribution n'était que de 13 % en 2006). Son caractère exceptionnel s'estompe peu à peu par son côté récurrent et croissant. Elle permet d'apporter du cash-flow pouvant être injecté dans les nouvelles

13. La plus-value de cession financière d'un bien correspond à la différence entre le prix de cession de ce bien et le capital restant dû associé à ce bien.

14. Données provenant des rapports de gestion 2013 des ESH et OPH.



opérations mais a pour contrepartie une perte immédiate de recettes structurelles que sont les loyers associés à ces logements vendus.

ESOP peut placer une partie de son autofinancement net sur des supports financiers dont la liste est restreinte¹⁵. Ces placements permettent de dégager une ressource complémentaire à celle issue de l'activité principale mais elle reste modeste rapportée aux loyers (moins de 1 % en 2011) et fluctue notamment en fonction du taux des placements financiers autorisés. Parmi ces produits financiers, on peut trouver les plus ou moins-values liées à la détention de contrats structurés contractés essentiellement pendant la période 2005-2008.

En complément de son rôle principal de gestionnaire de logements sociaux, ESOP intervient également dans d'autres domaines d'activité en tant que constructeur et promoteur pour l'accession de logements sociaux, lotisseur, aménageur de zones spécifiques ou encore syndic de copropriété (activité notamment liée à la vente de logements collectifs de son parc à des particuliers). Les marges nettes issues de ces activités restent marginales : elles représentent en moyenne 0,4 % des produits des loyers.

En synthèse, trois faits majeurs se dégagent sur la période pour la partie exploitation :

- En rythme annuel moyen, les charges d'exploitation réelles (charges de gestion, effort de maintenance et charge foncière) augmentent quasiment au même rythme que les produits d'exploitation réels (essentiellement composés des loyers quittancés) à l'exception de 2011, exercice marqué par le prélèvement sur le potentiel financier.
- Les annuités locatives (charges financières et remboursement du capital) évoluent au même rythme annuel moyen (+ 4 %) que les loyers. En pourcentage des loyers, ces annuités varient essentiellement avec l'évolution de l'activité nouvelle, l'âge du patrimoine existant et les fluctuations du taux du livret A. En 2011, elles atteignent leur niveau de 2006 en pourcentage des loyers, soit 42 %.
- La progression des marges exceptionnelles (et essentiellement des plus-values de cession), qui ont quasiment triplé en 6 ans, permet de consolider l'autofinancement global en 2011 (13,7 % des loyers en 2011, pourcentage similaire à celui observé en 2006).

15. Les placements autorisés sont essentiellement des comptes de dépôts (notamment le livret A) et des valeurs mobilières de placements (dont bons du trésor, FCP et obligations).

Tableau 4

L'autofinancement global sur la période 2006-2011

| | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | Δ moyenne |
|---|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|----------------|
| Autofinancement net d'exploitation (en k€) | 1 543 000 | 1 493 000 | 1 447 000 | 1 930 000 | 2 207 000 | 1 424 000 | - 2,5 % |
| <i>En % des loyers</i> | 10,3 % | 9,5 % | 8,9 % | 11,4 % | 12,6 % | 7,8 % | |
| + Produits financiers nets (en k€) | 243 000 | 348 000 | 349 000 | 166 000 | 37 000 | 130 000 | - 7,9 % |
| <i>En % des loyers</i> | 1,6 % | 2,2 % | 2,1 % | 1,0 % | 0,2 % | 0,7 % | |
| + Marges exceptionnelles (en k€) | 281 000 | 469 000 | 494 000 | 388 000 | 757 000 | 868 000 | 25,3 % |
| <i>En % des loyers</i> | 1,9 % | 3,0 % | 3,0 % | 2,3 % | 4,3 % | 4,8 % | |
| Dont plus-values de cession (en k€) | 289 000 | 405 000 | 434 000 | 299 000 | 663 000 | 722 000 | 20,1 % |
| <i>En % des loyers</i> | 1,9 % | 2,6 % | 2,7 % | 1,8 % | 3,8 % | 4,0 % | |
| + Marges autres activités (en k€) | 32 000 | 88 000 | 87 000 | 65 000 | 93 000 | 72 000 | 17,6 % |
| <i>En % des loyers</i> | 0,2 % | 0,6 % | 0,5 % | 0,4 % | 0,5 % | 0,4 % | |
| Autofinancement global (en k€) | 2 099 000 | 2 398 000 | 2 377 000 | 2 549 000 | 3 094 000 | 2 494 000 | 3,5 % |
| <i>En % des loyers</i> | 14,1 % | 15,3 % | 14,6 % | 15,0 % | 17,6 % | 13,7 % | |

Source : Caisse des Dépôts



L'évolution de l'activité influence celle de la structure financière d'ESOP. En effet, les marges dégagées par ses activités représentent la principale contribution aux futurs investissements de l'organisme.

2.2. Structure financière

Chiffres clés de la structure financière en 2011

- En 2011, ESOP affiche un bilan total de 175 Md€ contre 123 Md€ en 2006, soit une croissance moyenne de 7 % par an, sous l'effet notamment des différents plans d'investissement pour le logement social.
- 86 % de ses actifs (part stable dans le temps) correspondent aux constructions réalisées ou en voie de l'être, destinées à la location (et aux travaux de réhabilitation réalisés sur ces constructions).
- Pour financer ces emplois « structurels », ESOP s'endette (principalement auprès des établissements de crédit) et fait appel à ses ressources internes (fonds propres et provisions). Ce dernier levier a crû sur la période, passant de 27 % du bilan total en 2006 à 32 % en 2011, au détriment de la dette financière (69 % en 2006, 63 % en 2011).
- Sa structure financière est saine puisqu'elle dégage un matelas de sécurité (différence entre ses ressources et ses emplois de long terme correspondant à la notion de potentiel financier*) de 5,2 Md€ en 2011 (cf. graphique 8) soit 1 200 € par logement détenu contre 1 300 € en 2006.
- ESOP affiche une trésorerie à fin 2011 de 8,5 Md€, soit un montant qui représente sept mois de loyers et charges quittancées (contre 10,5 Md€ en 2006). Cette trésorerie est le cumul notamment du potentiel financier et de l'excédent en fonds de roulement issu du décalage dans le temps entre la perception de ses recettes (tous les mois avec les loyers) et le règlement de ses dépenses d'exploitation (présentant des délais de paiement de plusieurs mois).

Le potentiel financier représente, à un instant t , la partie stable des ressources de l'opérateur, sa marge de sécurité financière. Il est en effet constitué des ressources financières de long terme qui restent disponibles une fois que l'opérateur a fait face au financement de son patrimoine locatif (cf. graphique 8).

Il est principalement alimenté par les marges d'exploitation et les ventes de logements. Il peut également ponctuellement être consolidé par des apports des collectivités de rattachement (pour les OPH) ou des actionnaires (pour les ESH).

Sur la période 2006-2011, le potentiel financier est en moyenne de 1 400 € par logement et présente une certaine stabilité jusqu'en 2010 (cf. graphique 9). Cette stabilité s'explique principalement par le fait que les marges d'activité dégagées ont permis de faire face à la croissance des investissements et plus précisément à la part des fonds propres injectée dans les opérations nouvelles. Sur la période étudiée, la mise de fonds propres a triplé, passant de 5 k€ par logement à plus de 15 k€, principalement en raison de la hausse du prix de revient des opérations (140 k€ par logement en 2011 contre 100 k€ en 2006)¹⁶.

En 2011, le potentiel financier s'est amenuisé sous l'effet de deux phénomènes :

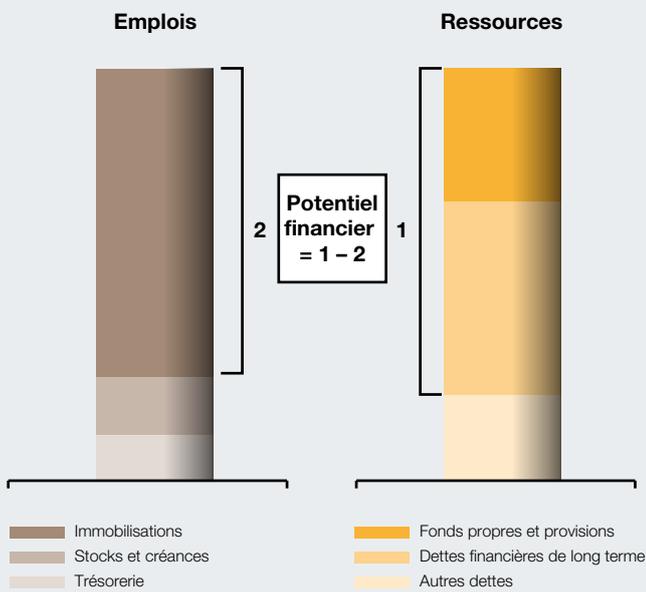
- une hausse des remboursements anticipés non liés à un refinancement ;
- un changement de comportement dans le financement des opérations : portage sur fonds propres ou crédits de court terme au détriment d'emprunts bancaires de longue durée dont la mobilisation a été plus tardive.

16. Pour une analyse de cette hausse, voir *Éclairages* n°1 (novembre 2012) sur les coûts de production des logements locatifs sociaux depuis 2005. Disponible sur demande : etudesdfe@caissedesdepots.fr



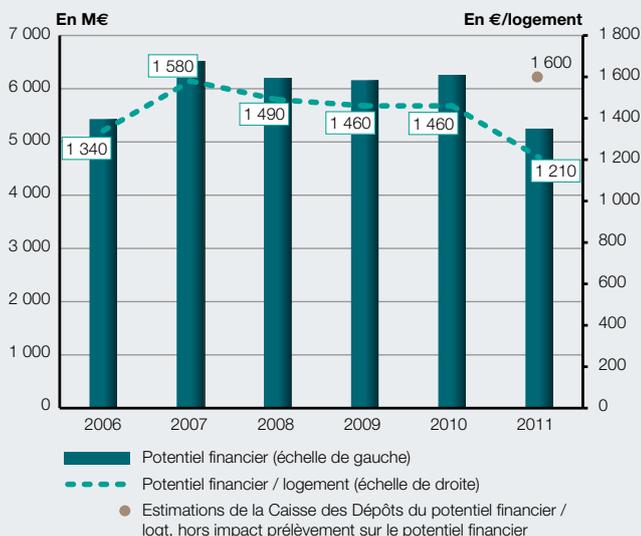
Graphique 8

Structure schématique du bilan d'ESOP



Graphique 9

Évolution du potentiel financier



Source : Caisse des Dépôts

Ces évolutions de comportement peuvent s'expliquer par des choix de gestion de dette en rapport avec le niveau bas des taux de court terme, mais sont également liées à l'apparition du prélèvement sur le potentiel financier en 2010, et aux stratégies adoptées par certains organismes pour en réduire l'assiette. Le niveau du potentiel financier de 2011 est donc probablement sous-estimé du fait de ces politiques d'évitement.

Stratégies d'évitement de la taxation sur le potentiel financier

Des stratégies d'évitement de ce prélèvement menées par certains bailleurs sociaux sont perceptibles à travers leurs comptes financiers de 2010 et surtout ceux de 2011. Certains bailleurs sociaux ont transformé leurs valeurs mobilières de placement en immobilisations financières, qui ont plus que doublé durant la période, augmentant ainsi les emplois de long terme de leur bilan. D'autres actions ont également été menées pour diminuer les ressources de long terme : remboursements anticipés, portages d'opérations sur fonds propres et/ou sur prêts de court terme. Avec le nouveau système de mutualisation mis en place, ces stratégies devraient s'estomper.

D'après les estimations de la Caisse des Dépôts, le potentiel financier hors impact du prélèvement et hors optimisation de trésorerie aurait atteint environ 1 600 € par logement en 2011 (cf. graphique 9).

De l'analyse rétrospective, il ressort que pris dans son ensemble, le secteur affiche une situation financière globale structurellement saine (les ressources internes se consolident), qui lui a permis de faire face aux différents plans de relance et objectifs d'envergure de ces dernières années. L'activité locative sociale du macro-organisme, complétée par l'activité de cession du patrimoine, croissante chez certains organismes, permet de dégager jusqu'à aujourd'hui suffisamment de cash-flow pour financer son développement.

perspectives



03

Perspectives du secteur à moyen terme

Quelle est la capacité du secteur à faire face au pic d'activité attendu dans les années à venir ? L'étude des évolutions passées et de la photographie du secteur en 2011, qui montre que la solidité du macro-organisme est actuellement satisfaisante, ne permet de répondre que partiellement à cette question. Pour apporter une réponse plus complète, un exercice de projection à moyen terme est indispensable. Cette analyse des perspectives du secteur à horizon moyen terme (2021) se décompose en trois étapes :

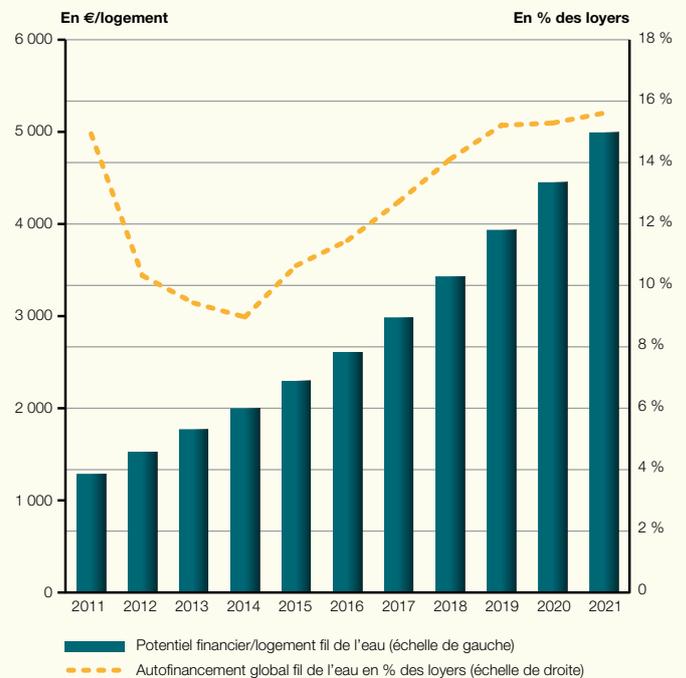
- analyse d'un scénario « au fil de l'eau », qui prend comme hypothèse l'arrêt de toute activité nouvelle, et permet ainsi de prolonger l'analyse rétrospective en vérifiant la solidité du secteur aujourd'hui ;
- constitution d'un scénario économique, qui utilise comme point de départ les données constatées¹⁷ et prend ensuite des hypothèses reflétant au mieux la réalité de l'environnement économique et financier (hypothèses détaillées en annexe) ;
- analyse de l'impact d'hypothèses alternatives sur les variables structurantes de l'exercice de projection : taux du livret A, loyers, coûts de production, frais de gestion, plans de financement, cession de patrimoine. Ces tests de sensibilité « toutes choses égales par ailleurs » visent à isoler l'impact de chacune de ces variables sur la situation financière du secteur à moyen terme.

3.1. Scénario « au fil de l'eau »

Dans un premier temps est présenté un prévisionnel au « fil de l'eau » c'est-à-dire à patrimoine inchangé par rapport à la situation de référence (pas de production ni de réhabilitation, pas de cession ni de démolition du patrimoine). Cette situation fictive, mais reposant sur une photographie réelle des comptes 2011, permet de vérifier la solidité de l'existant et la capacité du secteur à absorber la nouvelle activité. Il convient de noter que dans ce scénario, l'absence de développement (construction et réhabilitation lourde) n'est pas compensée par une augmentation de la maintenance (contrairement à ce que l'on constate dans la réalité

Graphique 10

Évolution du potentiel financier et de l'autofinancement global au « fil de l'eau »



Source : Caisse des Dépôts

lorsqu'un bailleur n'a plus d'activité de développement mais entretient néanmoins de façon croissante son patrimoine).

La tendance observée permet de confirmer que le macro-organisme présente une situation financière saine, qui s'améliore dans le temps. Cette amélioration provient de la baisse des annuités locatives, le stock de la dette existante se réduisant naturellement au fur et à mesure du vieillissement du patrimoine.

17. Le périmètre de départ de l'analyse prévisionnelle inclut les SEM* et les Coopératives. L'annexe 2 détaille les différences entre ESOP et ce périmètre.



Il convient dans une deuxième étape de vérifier si cet existant permet de faire face au pic d'activité auquel les organismes sont confrontés pour les années à venir.

3.2. Scénario économique

Ce scénario prend comme point de départ la situation financière réelle en 2011 et des données constatées en 2012, voire au premier semestre 2013. Pour les années suivantes, le modèle de projection est fondé sur des hypothèses considérées comme réalistes par le service d'études économiques de la Caisse des Dépôts. Détaillées en annexe, ces hypothèses concernent à la fois les variables économiques et financières et celles spécifiques au secteur du logement social.

Concernant le contexte économique et financier, a été prise en compte une lente remontée du taux d'inflation et des taux de marché court terme. Ces hypothèses conduisent notamment à considérer :

- une progression du taux du livret A de 1,5 % en 2014 à 2,75 % en 2021 ;
- et concomitamment, une hausse des loyers qui affichent un taux de croissance de 1,3 % en 2014 à 1,7 % en fin de période étudiée.

Ce scénario économique lie l'IRL à l'inflation. Il n'intègre pas l'évolution de la situation des locataires. L'impact d'une situation économique des locataires dégradée se mesure dans le test de sensibilité (voir partie 3.3).

L'évolution des coûts de production du secteur est marquée par plusieurs facteurs, dont le ralentissement de l'activité des marchés immobiliers et de la construction au sens large en début de période, qui conduit à une stabilité puis une évolution modérée des coûts de production des logements, évolution qui tend vers 2 % à horizon 2021.

Les objectifs gouvernementaux de production de 150 000 logements par an sur la période 2013-2017 ont été intégrés dans le scénario économique, mais afin de tenir

compte des délais de transformation des agréments en production, le pic d'activité de financement est prévu dans les années 2015 à 2018. Le pic de financement des réhabilitations thermiques (objectif de 120 000 logements par an) est également atteint à partir de 2015. Des hypothèses de financements plus avantageux ont été appliquées pour ce type de travaux (prêts bonifiés). Par ailleurs, ont été intégrées des hypothèses de réhabilitation hors thermique conformes aux volumes constatés en 2012 (de nature plus ou moins lourde) financée totalement (pour la partie addition ou renouvellement de composants) ou en partie par fonds propres, le solde étant financé par emprunts et subventions.

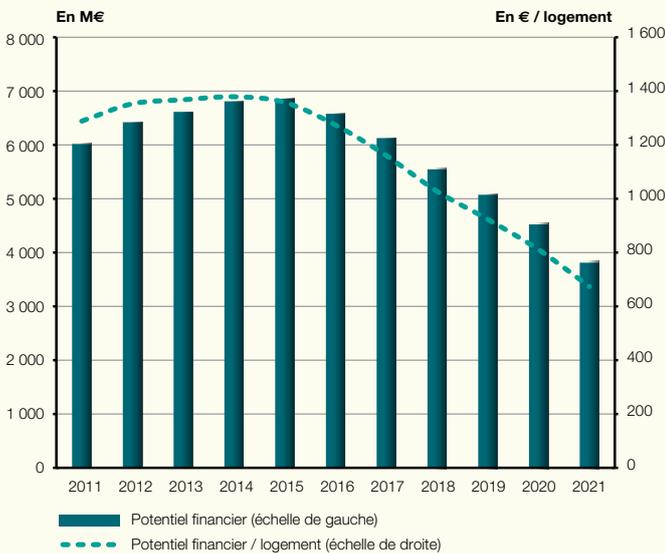
Ces hypothèses intègrent une montée en puissance progressive des efforts en matière de rénovation thermique (cf. tableau 8 en annexe). Il n'a en revanche pas été pris en compte d'hypothèse de type PNRU qui impliquerait une réhabilitation lourde très ambitieuse et des démolitions importantes. Enfin, la cession de patrimoine a été intégrée, avec un niveau de ventes proche du constaté, à 10 000 logements vendus par an sur la période, ce qui représente 0,2 % du parc en 2021. Cette hypothèse de travail de maintien des ventes HLM est structurante pour l'analyse. En tenant compte de la production nouvelle et des sorties de patrimoine occasionnées par la vente et la démolition des logements, la croissance du parc passe de 1,5 % par an (donnée constatée en moyenne de 2006 à 2011) à 2,4 % en période de forte activité (de 2015 à 2018) pour revenir à un rythme de 1,5 % en fin de période.

En combinant ce jeu d'hypothèses, on observe que la structure financière du secteur se fragiliserait. Le potentiel financier s'améliorerait de 2013 à 2015 lorsque l'activité de production et de réhabilitation reste en deçà du pic, puis se dégraderait légèrement à partir de 2016, avec un potentiel financier qui atteindrait 3,8 Md€, en 2021 (cf. graphique 11) soit environ 700 € par logement contre 1 200 € en 2011.



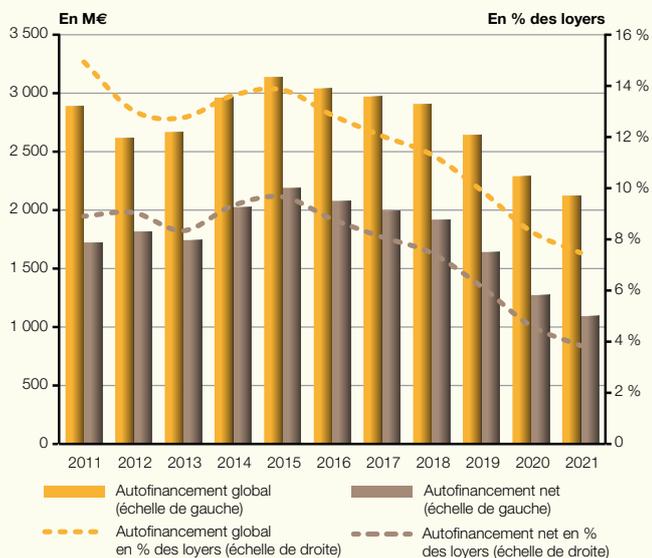
Graphique 11

Évolution du potentiel financier dans le scénario économique



Graphique 12

Évolution de l'autofinancement net et global dans le scénario économique



Source : Caisse des Dépôts

La situation de l'activité locative se dégraderait significativement puisque l'autofinancement net passerait de 8,5 % des loyers à moins de 4 % (5 % étant traditionnellement considéré comme un seuil critique) sous l'effet du déficit sur plusieurs années des nouvelles opérations de production de logements sociaux. Si les opérations de réhabilitation, par leur nature, ne dégagent pas de marges supplémentaires, les opérations de production nouvelle présentent également des déséquilibres notamment dans les zones tendues où le prix de revient est élevé, et où l'effet global est accentué par les volumes importants de production.

L'autofinancement global atteindrait près de 8 % des loyers, grâce aux marges exceptionnelles. Les cessions de patrimoine généreraient en effet du cash-flow permettant d'atténuer les déséquilibres des opérations. Elles représenteraient en fin de période plus de 50 % de la marge d'autofinancement global. Le modèle d'investissement serait impacté :

- les ressources internes baisseraient dans le temps après une relative stabilité depuis 2006 ;
- la répartition au sein des ressources évoluerait : la vente de logements apporterait presque autant de cash-flow que l'exploitation, mais selon une logique différente, puisque la vente de logements permet de dégager immédiatement des liquidités importantes tout en diminuant des recettes futures récurrentes que sont les loyers. Elle contribuerait néanmoins à l'amélioration et à la reconstitution du parc, puisque le cash-flow dégagé permet de construire potentiellement des logements nouveaux ou de réhabiliter le parc.

Face à cette dégradation des ratios financiers du fait des investissements sur fonds propres lourds de la période 2015-2018, on peut anticiper que les organismes, au cas par cas, seront attentifs à préserver leurs équilibres financiers. Par ailleurs, le retour probable à des niveaux



d'investissement plus modestes au-delà de 2018 contribuerait à absorber le pic d'activité antérieur et à stabiliser la situation financière des bailleurs.

3.3. Tests de sensibilité

Les résultats de l'analyse prévisionnelle sont fortement déterminés par le choix des hypothèses qui constituent le scénario économique. C'est pourquoi des tests de sensibilité sont menés pour certaines des hypothèses structurantes du scénario afin de mesurer l'impact d'une variation d'un point de pourcentage annuel par rapport au scénario économique sur chacune de ces variables « toutes choses égales par ailleurs » dès 2013 (étant entendu qu'une telle variation n'a pas forcément la même signification d'une variable à l'autre). Les résultats sont présentés sous forme de tableau. À noter que ces variantes ne visent ni à décrire l'ensemble des scénarios alternatifs réalistes d'un point de vue économique, ni à élaborer des préconisations pour le secteur, mais ont pour objectif d'illustrer la sensibilité des résultats au choix des hypothèses.

Les résultats des tests de sensibilité illustrent la forte dépendance des résultats de l'exercice prospectif aux hypothèses retenues et incitent donc à la prudence dans l'interprétation de ces derniers.

Les hypothèses d'évolution du taux du livret A et des loyers ont un impact très significatif sur les résultats. Mais si les tests de sensibilité permettent, par définition, d'isoler l'influence de chaque variable, les différents paramètres ne peuvent être considérés isolément dans la réalité. Ainsi, la corrélation entre taux du livret A et loyers (via l'inflation, qui détermine leur évolution) est un élément crucial du modèle économique du logement social, puisqu'elle garantit un lien entre la principale ressource et l'une des principales charges. Une décorrélacion entre ces deux variables (par exemple en cas d'« effet ciseaux », avec un gel des loyers dans un contexte de hausse de

taux du livret A auquel est indexée la majeure partie de la dette) aurait un potentiel effet déstabilisateur sur la situation financière du secteur.

Ces deux variables sont en grande partie exogènes au logement social, mais d'autres sont étroitement liées à la stratégie des organismes et de leurs partenaires.

Ainsi, les coûts de production dépendent en partie de la conjoncture économique générale, mais leur évolution est également influencée par l'application des normes, les politiques locales concernant le foncier, les choix architecturaux ou les typologies de logements construits, etc.

Autre exemple, les évolutions concernant les plans de financement ne peuvent s'appliquer de manière uniforme à tous les bailleurs, mais même une application au cas par cas nécessite un changement de prisme d'analyse de la part des financeurs comme des organismes.

Enfin, l'évolution des ventes de patrimoine dépend des caractéristiques propres à chaque organisme (âge du parc, localisation, solvabilité des locataires). Toutefois, un développement important de cette activité impliquerait également une inflexion du modèle économique du secteur et de la vision du patrimoine comme source non plus principalement de loyers, mais également de plus-values de cession.

Ces deux derniers paramètres composent une stratégie d'ensemble patrimoniale (avec les ventes) et financière (avec le raisonnement reposant sur la santé globale de l'organisme), qui devient décorrélée de l'opération unitaire.



Synthèse des résultats des tests de sensibilité

| Variable | Nature du test de sensibilité <i>Choc appliqué chaque année par rapport au scénario économique de la partie prospective</i> | Résultat <i>Écart avec le potentiel financier du scénario économique prospectif en 2021¹</i> | Commentaires |
|---|--|--|--|
| Taux du livret A <i>(variation du taux pour les emprunts existants et futurs)</i> | + 100 pb | - 7,5 Md€ | Effet non symétrique lié au rôle d'amortisseur de la double révisabilité des prêts. |
| | - 100 pb | + 8,1 Md€ | |
| Taux de croissance des loyers | 100 pb | +/- 6,5 Md€ | Un choc négatif de 100 pb sur le taux de croissance des loyers à partir de 2013 générerait une baisse du potentiel financier en 2021 de 6,5 Md€ par rapport au potentiel financier du scénario économique de la partie prospective. À noter que le secteur a déjà connu des gels de loyers des logements conventionnés au début des années 2000. L'effet serait quasi-symétrique avec un choc à la hausse. |
| Taux de croissance des coûts de production et de réhabilitation des logements sociaux | 100 pb | +/- 1,4 Md€ | Un choc sur les coûts de production aurait un double impact sur : - L'autofinancement net, via la variation des annuités liées à la dette nouvelle ; - La structure financière, via la variation de la mise de fonds propres dans les opérations nouvelles. Une baisse de 100 pb des coûts de production et de réhabilitation par rapport au scénario économique prospectif générerait ainsi une hausse de 1,4 Md€ du potentiel financier en 2021. Un choc à la hausse aurait un effet symétrique. |
| Part de fonds propres dans les plans de financement des opérations de production nouvelle | Variation de 1 point de la part des fonds propres, compensée entièrement par une variation de 1 point de la quotité de prêt. | +/- 1,4 Md€ | Une baisse de la part des fonds propres de 1 point dans les plans de financement des opérations nouvelles (part qui passerait donc pour un logement PLUS, par exemple, de 11 % dans le scénario économique prospectif à 10 %), compensée par une hausse de 1 point de la quotité de prêt, conduirait à une hausse de 1,4 Md€ du potentiel financier en 2021 par rapport au potentiel financier de référence. Cette baisse de la mise de fonds propres dans les opérations nouvelles aurait un double impact : - Positif sur la structure financière des organismes ; - Négatif sur l'autofinancement net issu des opérations de production et de réhabilitation, et ce au-delà de l'horizon moyen terme étudié. Un choc à la hausse aurait un effet symétrique. L'impact final doit être apprécié au-delà de l'horizon de moyen terme étudié ici. |
| Part de subventions dans les plans de financement des opérations de production nouvelle | Variation de 1 point de la part des subventions, compensée entièrement par une variation de 1 point de la quotité de prêt. | +/- 0,2 Md€ | Un choc à la baisse (la part des subventions passant de 18 % à 17 % dans le plan de financement d'un logement PLUS) conduirait à une baisse du potentiel financier de 0,2 Md€ en 2021 par rapport au potentiel financier du scénario prospectif. L'impact final doit être apprécié au-delà de l'horizon de moyen terme étudié ici. |
| Évolution des frais de gestion sur le parc existant et nouveau (charges de personnels, achats et services extérieurs) | 100 pb | +/- 3,0 Md€ | Une hausse des frais de gestion de 100 pb conduirait à une dégradation du potentiel financier de 3,0 Md€ en 2021 par rapport au potentiel financier du scénario économique prospectif. Cet impact s'explique par une perte sur l'autofinancement net. Un choc à la baisse aurait un effet symétrique. |
| Nombre de logements cédés | 1 % | +/- 0,07 Md€ | Une baisse de la vente de logements de 100 unités (choc de 1 %) par an générerait une baisse d'environ 70 M€ du potentiel financier en 2021. Ce choc à la baisse aurait un double impact sur l'autofinancement global via : - Une baisse des marges exceptionnelles dégagées par les cessions ; - Des pertes de loyers plus faibles liées à la sortie du parc moindre (atténuant l'effet négatif du premier impact). Une hausse du volume de vente de 100 logements par an aurait un effet symétrique. |

1. Rappel : le potentiel financier en 2021 s'établit à 3,8 Md€ dans le scénario économique prospectif.



Conclusion

L'analyse des comptes du secteur jusqu'en 2011 montre que la situation financière actuelle des organismes est saine. Ce premier constat, qui est le point de départ de l'analyse prévisionnelle, est crucial puisque le pic d'effort de production et de réhabilitation attendu pour les années à venir constituera un réel choc, particulièrement pour les organismes à l'activité la plus soutenue.

L'exercice prospectif suggère que ce choc pourra être absorbé s'il reste temporaire, au prix toutefois d'une fragilisation de la situation financière des organismes. Le pic d'activité s'accompagnera également d'une inflexion du modèle économique, sur deux aspects principaux. D'une part, les opérations unitaires de construction ne sont plus systématiquement équilibrées, ce qui conduit à privilégier une vision axée sur la santé financière globale de l'organisme, par opposition au raisonnement traditionnel à l'équilibre d'opération. D'autre part, et dans la lignée de ce premier mouvement, la vente de patrimoine devient une variable clé pour équilibrer le modèle.

Mais au-delà de l'objectif quantitatif, un effort de construction et de réhabilitation qui prendra en compte des aspects qualitatifs tels que les exigences de développement durable, l'adéquation de la nouvelle offre à la demande en matière de localisation, de typologie et caractéristiques des logements (adaptation de ces derniers au vieillissement de la population, par exemple) permettra non seulement de répondre aux attentes des habitants, mais d'un point de vue financier, en assurant la préservation de la qualité du patrimoine, il constituera l'un des fondements de la solidité du secteur à très long terme, bien au-delà de l'horizon de 2021.



Annexe 1 : hypothèses principales du scénario de projection (voir point 3.2)

1. Évolution des principaux ratios et indices

Compte tenu de la conjoncture économique, le scénario économique est fondé sur l'hypothèse que les taux de court terme et l'inflation restent à un niveau bas jusqu'en 2017 pour remonter progressivement à horizon 10 ans. De ce fait le taux du livret A reste en moyenne au niveau constaté en 2013 jusqu'en 2017 et de façon corrélative, le taux d'augmentation des loyers (IRL) se stabilise jusqu'en 2017.

2. Production de logements locatifs sociaux (hors Anru)

Volume

Compte tenu de la tendance constatée de la mise en chantier de logements sociaux en 2012, et de la situation du marché de la construction en général en 2013, l'hypothèse est faite d'une montée en puissance progressive de la production de

logements sociaux. L'objectif gouvernemental de 750 000 logements au total sur 5 ans est décalé dans le temps avec un pic de logements financés de 2015 à 2017 puis une retombée progressive à horizon 2021.

Afin de comprendre la différence entre les deux lignes du tableau ci-dessous, il convient de noter que l'exercice prévisionnel raisonne en nombre de logements financés, et non en nombre d'agrément. Or il existe un décalage dans le temps entre la date où l'agrément est délivré, et la date où est obtenu le financement pour construire ce logement (cf. graphique 1). Par ailleurs est appliqué un taux de chute d'environ 10 % entre les objectifs de l'État et le nombre de projets effectifs qui donnent lieu à un financement, taux qui correspond à l'écart constaté sur les données passées et qui s'explique par l'abandon de certains projets.

Tableau 5

Les hypothèses d'évolution des principaux ratios et indices

| Paramètres de simulation | 2012 | Prévisionnel | | | | | | | | |
|---|--------|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
| Taux du livret A | 2,25%* | 1,75 % | 1,50 % | 1,75 % | 1,75 % | 1,75 % | 2,00 % | 2,25 % | 2,50 % | 2,75 % |
| Augmentation des loyers (IRL) | 1,70%* | 1,70 % | 1,30 % | 1,40 % | 1,40 % | 1,40 % | 1,50 % | 1,60 % | 1,70 % | 1,70 % |
| Augmentation des frais de personnel | 2,20% | 2,20 % | 1,80 % | 1,90 % | 1,90 % | 1,90 % | 2,00 % | 2,10 % | 2,20 % | 2,20 % |
| Augmentation de l'entretien courant | 2,20% | 2,20 % | 1,80 % | 1,90 % | 1,90 % | 1,90 % | 2,00 % | 2,10 % | 2,20 % | 2,20 % |
| Augmentation de la TFPB | 2,20% | 2,20 % | 2,20 % | 2,20 % | 2,20 % | 2,20 % | 2,20 % | 2,20 % | 2,20 % | 2,20 % |
| Augmentation des dépenses de gros entretien | 2,00% | 2,00 % | 1,60 % | 1,70 % | 1,70 % | 1,70 % | 1,80 % | 1,90 % | 2,00 % | 2,00 % |
| Taux de rémunération de la trésorerie | 2,25% | 1,50 % | 1,50 % | 1,75 % | 1,75 % | 1,75 % | 2,00 % | 2,25 % | 2,50 % | 2,75 % |
| Taux d'impayés (sur logements existants) | 0,90%* | 1,00 % | 0,90 % | 1,00 % | 1,20 % | 1,30 % | 1,50 % | 1,50 % | 1,50 % | 1,50 % |

* Données constatées 2012

Tableau 6

Volume de production

| | Constaté 2012 | Prévisionnel | | | | | | | | |
|------------------------------|------------------|--------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
| Agréments | 106 600 | 150 000 | 150 000 | 150 000 | 150 000 | 150 000 | 100 000 | 100 000 | 100 000 | 100 000 |
| Nombre de logements financés | 101 300 | 114 000 | 122 600 | 132 700 | 134 700 | 135 300 | 133 400 | 112 300 | 98 000 | 93 200 |

Source : Caisse des Dépôts



Caractéristiques des opérations de production de logements sociaux

Le prix de revient des opérations de production (neuf, acquisition seule ou suivie d'amélioration) pris en compte en 2012 est celui des données Caisse des Dépôts. Il est considéré quasi-stable jusqu'en 2015 en raison de différents facteurs : situation de l'économie et du secteur de la construction, baisse du taux de TVA à 5 % sur la production de logements sociaux dès 2014¹⁸ et mobilisation du foncier public. La trajectoire d'évolution comprend également une hypothèse de stabilisation des normes et réglementations sur la période. Après 2015, l'hypothèse est faite que sous l'effet de la reprise de l'économie et de la relance de la production de logements liée au plan d'investissement pour le logement, le taux de

croissance annuel du prix de revient augmente légèrement et tend vers 2 % à horizon 2021 (taux structurel de moyen terme).

Les hypothèses des plans de financement des opérations partent également des données constatées en 2012 par la Caisse des Dépôts. Ensuite, est appliqué un plan de financement moyen sur la période de prévision reflétant notamment les évolutions suivantes : les subventions de l'État et des collectivités locales sont considérées comme stables en valeur absolue. Comme dans le même temps, les montants à financer sont en augmentation du fait de la croissance des volumes de logements construits, la part des subventions décline en pourcentage dans les plans de financement, au profit principalement des prêts (Action Logement, Caisse des Dépôts, autres prêts).

Tableau 7

Prix de revient et plans de financement constatés en 2012 pour les opérations de production de logements

| | PLUS | | PLAI | | PLS | |
|--|------------|---------|------------|---------|------------|---------|
| | Montant k€ | Quotité | Montant k€ | Quotité | Montant k€ | Quotité |
| Prix de revient / logement | 140 | 100 % | 137 | 100 % | 140 | 100 % |
| Plan de financement | Montant k€ | Quotité | Montant k€ | Quotité | Montant k€ | Quotité |
| Prêt Caisse des Dépôts | 99 | 70 % | 74 | 54 % | 114 | 81 % |
| Prêt autres (Action Logement, banques) | 1 | 1 % | 8 | 6 % | 5 | 3 % |
| Fonds propres | 15 | 11 % | 13 | 9 % | 6 | 4 % |
| Subventions | 25 | 18 % | 42 | 31 % | 15 | 11 % |

Remarque : Dans le modèle de projection, des hypothèses ont été faites sur les plans de financement et les caractéristiques des prêts PLS distribués par les banques commerciales.

Tableau 8

Volume de logements réhabilités

| | Constaté | Prévisionnel | | | | | | | | |
|-------------------------------------|----------------|--------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
| Nombre de logements financés | 70 000 | 70 000 | 70 000 | 70 000 | 70 000 | 70 000 | 70 000 | 70 000 | 70 000 | 70 000 |
| Réhabilitation classique | 70 000 | 70 000 | 70 000 | 70 000 | 70 000 | 70 000 | 70 000 | 70 000 | 70 000 | 70 000 |
| Rénovation thermique | 30 000 | 50 000 | 90 000 | 120 000 | 120 000 | 120 000 | 120 000 | 80 000 | 50 000 | 50 000 |
| Petits travaux | 60 000 | 60 000 | 60 000 | 60 000 | 60 000 | 60 000 | 60 000 | 60 000 | 60 000 | 60 000 |
| Total | 160 000 | 180 000 | 220 000 | 250 000 | 250 000 | 250 000 | 250 000 | 210 000 | 180 000 | 180 000 |

Source : Caisse des Dépôts



3. Réhabilitation des logements locatifs sociaux (hors Anru)

Volume

En matière de réhabilitation, les hypothèses se basent également sur les objectifs du gouvernement et notamment sur les hypothèses de réhabilitations thermiques (700 000 logements réhabilités sur 5 ans) mais avec une montée en puissance progressive et un pic de logements financés de 2015 à 2018.

Caractéristiques des opérations de réhabilitation

Les hypothèses de taux de croissance du prix de revient des opérations de réhabilitation sont liées à l'effet « amiante », atténué par l'effet TVA (5 % à partir de 2014).

Les prix de revient et les plans de financement associés à ces types de travaux sont issus des données constatées de la Caisse des Dépôts, pour la partie rénovation thermique, et des données de l'USH.

Les hypothèses de réhabilitation comprennent également le volet renouvellement et/ou addition de composants, le plus souvent financé entièrement par fonds propres et dont le coût augmente chaque année au rythme du prix de revient de la réhabilitation classique.

4. Vente et démolition (hors Anru)

L'hypothèse de volume de démolitions est de 7 500 logements par an (hors Anru) à partir de 2012 avec un prix de revient fixé à 10 k€ par logement démoli.

Concernant les plus-values de cessions, l'hypothèse est faite d'une progression sur la période pour atteindre 970 M€ en 2021 (soit plus 50 % de l'autofinancement global).

5. Dette existante

La modélisation des annuités de dette du secteur du logement social a comme point de départ la dette constatée en 2011, complétée des données de la Caisse des Dépôts 2012 concernant l'ensemble des organismes de logement social ayant contracté un prêt sur fonds d'épargne.

Son évolution sur la période prend en compte certaines caractéristiques (profil d'amortissement, part de la dette en taux variable, etc.) et l'évolution du taux du livret A.

18. Cf. *Éclairages* n°2 (avril 2013) qui évalue notamment les effets d'une variation du taux de TVA sur le prix de revient des opérations de logements sociaux. Disponible sur demande : etudesdfe@caissedesdepots.fr

Tableau 9

Prix de revient moyen des opérations de réhabilitation constaté en 2012

| | Réhabilitation classique | Rénovation thermique | Petits travaux |
|------------------------------------|--------------------------|----------------------|----------------|
| Prix de revient / logement (en k€) | 19 | 27 | 5 |

Tableau 10

Renouvellement et/ou addition de composants

| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|---|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|-------|
| Renouvellement / Addition de composants en k€ | 770 | 790 | 810 | 830 | 860 | 880 | 900 | 930 | 950 | 980 | 1 000 |

Source : Caisse des Dépôts

Annexe 2 : précisions méthodologiques

Périmètre

Le périmètre sélectionné pour l'analyse rétrospective, désigné ESOP, comprend 514 bailleurs sociaux sur la période : 264 OPH (51 % de l'échantillon) et 250 ESH (49 %) en 2011.

Ces bailleurs détiennent en 2011 un parc de 4 366 000 logements locatifs sociaux (logements familiaux et foyers en équivalent logement), soit plus de 96 % du parc locatif social total¹⁹ et en gèrent environ 4 100 000.

Le périmètre de l'analyse prospective intègre 83 organismes de plus (SEM, Coopératives, organismes au statut particulier) que le périmètre précédent.

Sources

Ont été prises en compte les données financières du périmètre (données en euro courant) de 2006 à 2011 issues de la plateforme Harmonia et de la Caisse des Dépôts.

L'analyse débute volontairement à partir de 2006, l'année 2005 étant marquée par la réforme des nouvelles normes comptables qui a créé une rupture dans les données²⁰.

Retraitements

Les SEM, les Coopératives et les organismes au statut particulier (GIE, association, Pact Arim, etc.) ont été retirés du périmètre servant de base à l'analyse financière rétrospective, afin de privilégier les données reflétant au mieux l'activité locative sociale. En effet, ces opérateurs ont généralement des activités annexes qui peuvent éventuellement fausser certaines données, en raison d'un manque de visibilité sur la ventilation des données entre l'activité principale et les activités annexes. En revanche, ces organismes²¹ ont été pris en compte dans l'analyse financière prévisionnelle pour avoir une année de référence intégrant l'ensemble des acteurs concernés par la construction et réhabilitation de logements sociaux.

Dans ce dernier cas, c'est la marge globale (toutes activités confondues) qui constitue le point de départ de la projection : la ventilation entre activités n'influence donc pas les tendances, et d'éventuelles erreurs n'auraient pas d'impact.

Les bailleurs sociaux basés en outre-mer²², au nombre de 24, ont été exclus du périmètre d'analyse rétrospective et prévisionnelle compte tenu de leurs spécificités (défiscalisation, comptes en monnaie locale, etc.).

Points de vigilance

L'agrégation des comptes peut masquer des situations très contrastées entre organismes, elle ne prend notamment pas en compte les disparités socio-économiques des territoires. Les résultats de cette étude ne peuvent donc s'appliquer au cas particulier d'un organisme. Ci-après un graphique illustrant la diversité des situations financières de chaque organisme qui milite pour une analyse prudente des tendances.

19. Au 1^{er} janvier 2012, le parc locatif des bailleurs sociaux atteint 4 524 300 logements en France métropolitaine selon les données statistiques du ministère de l'Ecologie, du Développement durable et de l'Energie (Soes).

20. La nouvelle réglementation comptable applicable au secteur HLM sur l'exercice comptable 2005 (par souci de cohérence avec la directive comptable européenne évoluant vers les normes IFRS) a créé une rupture entre les comptes 2005 et les comptes antérieurs (notamment gonflement de l'autofinancement).

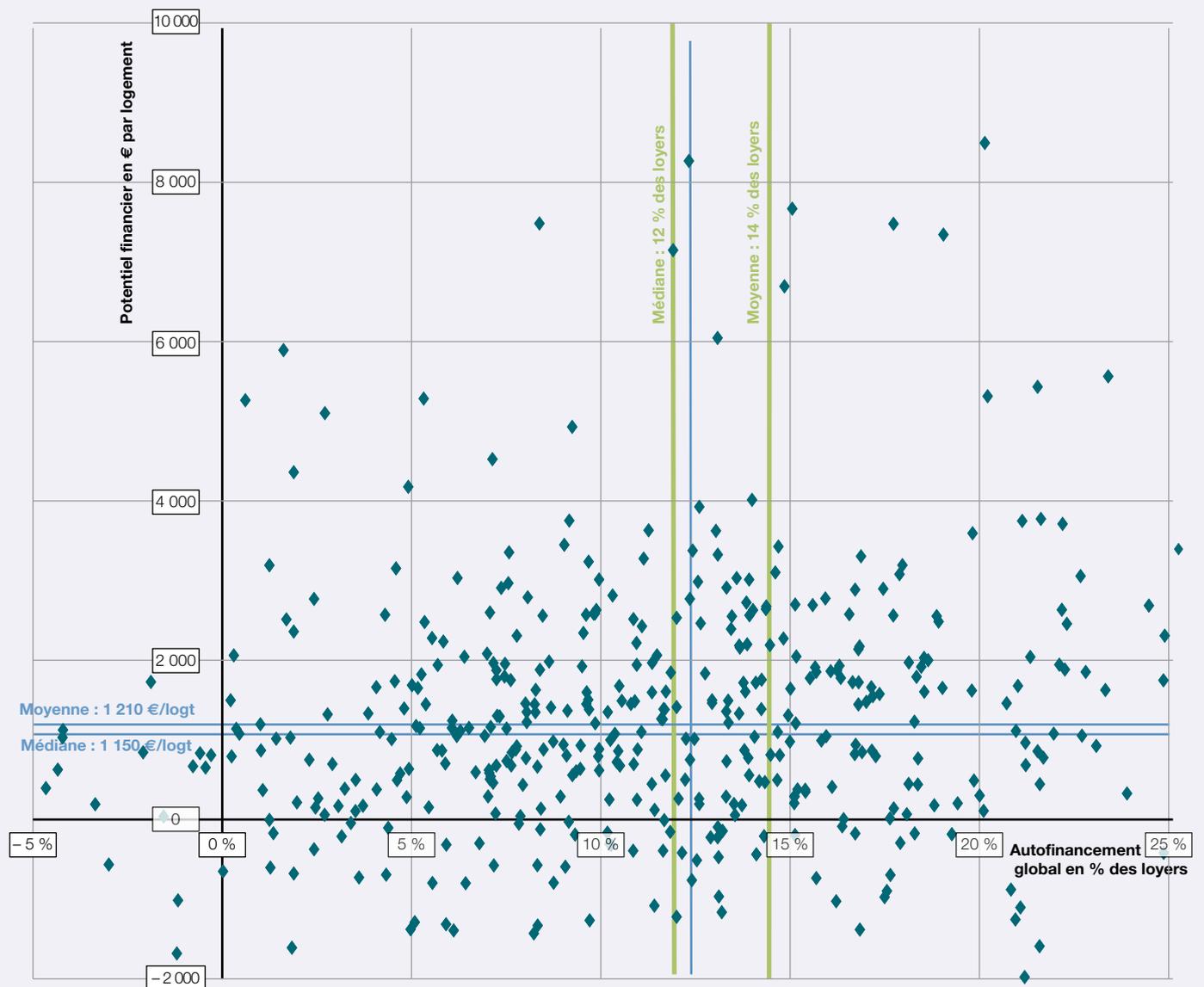
21. Le périmètre pour l'analyse financière rétrospective est de 514 organismes et de 597 organismes pour l'analyse prévisionnelle, la différence provenant de l'intégration des SEM, Coopératives et des organismes au statut particulier.

22. Antilles Guyane, Réunion, Océan Indien, Nouvelle Calédonie et Polynésie Française.



Graphique 13

Illustration de la disparité de la situation financière des organismes du secteur (données 2011, périmètre ESOP)



Source : Caisse des Dépôts

Annexe 3 : glossaire

Aide personnalisée au logement (APL)

L'APL créée par la loi du 3 janvier 1977 s'applique sous conditions de ressources aux ménages propriétaires ou locataires en logements conventionnés.

Entreprise sociale pour l'habitat (ESH)

Société anonyme à but non lucratif soumise à la loi sur les sociétés commerciales.

ESOP

Périmètre utilisé dans la partie rétrospective de l'étude, constitué de 514 organismes (ESH* et OPH*).

Indice de référence des loyers (IRL)

L'indice trimestriel de référence des loyers créé par la loi n°2008-111 du 8 février 2008 pour le pouvoir d'achat correspond à la moyenne, sur les douze derniers mois, de l'indice des prix à la consommation (IPC) hors tabac et hors loyers. Cet indice est calculé sur une référence 100 au quatrième trimestre de 1998. L'indice de référence des loyers concerne les loyers des locaux à usage d'habitation principale régis par la loi du 6 juillet 1989 et les locaux meublés soumis à l'article L 632-1 du code de la construction et de l'habitation (CCH). Il se substitue à l'indice du coût de la construction (ICC) pour la révision des loyers.

Loyers (contraintes réglementaires)

L'évolution des loyers des logements conventionnés est limitée réglementairement. Une hausse peut ainsi être appliquée deux fois par an dans la limite d'un loyer plafond prévu dans le cadre des conventions ouvrant droit à l'aide personnalisée au logement (APL*) que les organismes d'HLM passent avec l'État. Les valeurs de ce loyer plafond varient selon le type de financement d'origine des logements (PLAI*, PLUS* ou PLS*) et

sont actualisées chaque année en fonction de l'indice de référence des loyers (IRL*).

Outre ce plafond réglementaire, une recommandation gouvernementale est diffusée chaque année, précisant le pourcentage d'augmentation, lié lui aussi à l'évolution de l'IRL. Depuis 2011, cette recommandation a pris un caractère obligatoire ; elle a été fixée 1,1 % en 2011.

Maintenance

Comprend à la fois l'entretien courant du parc, dont le but est de maintenir le patrimoine existant en l'état (maintenance des différents réseaux électriques, ascenseurs, chauffage, plomberie sanitaire ventilation mécanique), et les dépenses nettes de gros entretien qui permettent de pallier l'usure due au temps.

Office public de l'habitat (OPH)

Établissement public local, à caractère industriel et commercial, créé par une collectivité locale (commune, regroupement de communes ou département) et soumis au code des marchés publics.

Prêt locatif aidé d'insertion (PLAI)

Prêt pour la construction et l'acquisition de logements destinés à des ménages défavorisés (loyers et plafonds de ressources plus bas que ceux du PLUS).

Plan stratégique de patrimoine (PSP)

Document obligatoire qui s'insère dans le cadre plus général de la convention d'utilité sociale (CUS). Signée entre le bailleur et l'État, cette convention définit les choix stratégiques de l'organisme sur ses différents métiers, sa contribution aux enjeux nationaux et locaux en tenant compte de ses capacités et de ses contraintes.



Prêt locatif social (PLS)

Prêt pour la construction et l'acquisition de logements conventionnés à caractère intermédiaire (plafonds supérieurs à ceux du parc financé en PLAI* ou en PLUS*).

Prêt locatif à usage social (PLUS)

Prêt pour la construction et l'acquisition de logements locatifs sociaux.

Potentiel financier

Différence entre les ressources de long terme (essentiellement des dettes financières) et les emplois de long terme (principalement des immobilisations corporelles).

Prélèvement sur le potentiel financier

Taxe instaurée en 2010. Son calcul a évolué dans le temps : en 2010, il représentait 25 % du potentiel financier, déduction faite de la moitié de l'investissement annuel moyen des deux derniers exercices comptables. Il n'était appliqué que si les investissements annuels moyens des bailleurs sociaux restaient inférieurs à 50 % de leur potentiel financier annuel moyen. À partir de 2011, il prend en compte notamment le potentiel financier sur les cinq dernières années.

Prêt social location-accession (PSLA)

Prêt consenti à des personnes morales en vue de construire ou acquérir des logements neufs faisant l'objet d'un contrat de location-accession avec des personnes soumises à des plafonds de ressources. Ils ouvrent droit à une exonération de TFPB* durant 15 ans, et à un taux réduit de TVA sur la livraison à soi-même.

Société d'économie mixte (SEM)

Société anonyme dont une partie du capital est majo-

ritairement détenue par l'État ou par des collectivités territoriales. Une SEM peut assurer l'aménagement, la construction ou l'exploitation des services publics à caractère industriel ou commercial, ou toute autre activité d'intérêt général.

Supplément de loyer de solidarité

Supplément de loyer (ou surloyer) appliqué aux locataires dont les revenus dépassent d'au moins 20 % les plafonds de ressources fixés pour l'attribution d'un logement social.

Taxe foncière sur la propriété bâtie (TFPB)

Impôt local s'appliquant à la propriété bâtie et acquitté par le propriétaire. Le locatif social bénéficie d'exonération de 15 à 30 ans.

Vacance

Les causes de la vacance d'un logement peuvent être commerciales (surcapacité ou inadéquation de l'offre de logements par rapport à la demande) ou techniques (liées à l'engagement d'opérations de réhabilitation, de démolition et de vente). Dans ce dernier cas, et lorsqu'il s'agit d'opérations de rénovation urbaine, la perte de loyers est compensée par des subventions versées par l'Anru.

Vente de patrimoine

Un logement social occupé ne peut être vendu qu'à son locataire (ou à ses proches sur demande du locataire). Si le logement est vacant, le bailleur doit proposer la vente à l'ensemble des locataires de son parc dans le même département. À défaut d'acquéreur locataire, le logement peut être proposé à la vente à toute personne physique, à une collectivité locale ou un organisme à but non lucratif. Par ailleurs, pour être cessible à un



particulier, le logement doit avoir été construit ou acquis depuis plus de 10 ans (sauf dérogation, notamment dans le cadre d'un rachat par un autre bailleur social). Pour rappel, la loi ENL de juillet 2006 a fixé un objectif de vente du patrimoine locatif social de 1 % du parc existant et a assoupli la fixation du prix de cession des logements en vente pour les stimuler.

Vente en l'état futur d'achèvement (VEFA)

Technique de vente d'immeuble à construire prévue par le Code Civil et formalisée par un contrat. Le vendeur transfère immédiatement à l'acquéreur ses droits sur le sol ainsi que la propriété des constructions existantes. Les ouvrages à venir deviennent la propriété de l'acquéreur au fur et à mesure de leur exécution, mais le vendeur conserve les pouvoirs et les responsabilités du maître d'ouvrage jusqu'à leur réception. L'acquéreur est tenu d'en payer le prix à mesure de l'avancement des travaux.

Zone urbaine sensible (ZUS)

Territoire infra-urbain défini par les pouvoirs publics pour bénéficier en priorité des mesures inscrites dans le cadre de la politique de la ville.



perspectives

L'ÉTUDE ANNUELLE DU FONDS D'ÉPARGNE SUR LE LOGEMENT SOCIAL

Achévé de rédiger le 2 août 2013

■ **Directeur de la publication :**

Benjamin Dubertret

■ **Responsable de la rédaction :**

Bérénice Bouculat,

responsable du service Études économiques et marketing,

berenice.bouculat@caissedesdepots.fr

■ **Auteur :**

Amélie Stobbart

■ **Ont également contribué :**

Gladys Bousquet,

Denise Brefort,

Pierre-Eloi Gay

■ **Remerciements :**

Michel Amzallag,

José Dumas,

Louis-François Le Glass

■ **Caisse des Dépôts**

Direction des fonds d'épargne

72, avenue Pierre Mendès-France

75914 Paris Cedex 13

■ **Abonnement :**

etudesdfe@caissedesdepots.fr

■ **Impression :**

Imprimerie CDC

■ **Avertissement :**

Les travaux objets de la présente publication ont été réalisés à titre indépendant par le service des Études économiques et marketing de la direction des fonds d'épargne. Les opinions et prévisions figurant dans ce document reflètent celles de son ou ses auteur(s) à la date de sa publication, et ne reflètent pas nécessairement les analyses ou la position officielle de la direction des fonds d'épargne ou, plus largement, de la Caisse des Dépôts.

La Caisse des Dépôts n'est en aucun cas responsable de la teneur des informations et opinions contenues dans cette publication, y compris toute divulgation ou utilisation qui en serait faite par quiconque.

■ **Dépôt légal et ISSN en cours.**



Direction des fonds d'épargne
72, avenue Pierre Mendès-France
75914 Paris cedex 13
Tél. : 01 58 50 00 00
<http://www.cdc-net.com/habitat>

