



SEPTEMBRE 2014

Analyse rétrospective et prospective de la situation financière des bailleurs sociaux

Le choc d'investissement dans le logement social est-il soutenable ?

Pour ce deuxième numéro de *perspectives*, l'étude annuelle de la Caisse des Dépôts sur la situation financière des bailleurs sociaux, le contexte reste marqué par un fort besoin en logements menant à des objectifs de développement et de réhabilitation ambitieux pour le secteur du logement social.

Plusieurs facteurs sont favorables à l'atteinte des objectifs : les coûts de production se sont stabilisés au terme d'une période de très forte hausse qui mettait en péril les équilibres financiers des organismes de logement social ; les taux d'intérêt restent bas ; des mesures ont été mises en place à la fois par le secteur lui-même (mutualisation) et les pouvoirs publics (TVA à taux réduit, accélération de la mise à disposition du foncier public, suppression du prélèvement sur le potentiel financier). Enfin, la Caisse des Dépôts a déployé un dispositif d'accompagnement du secteur, porté par le fonds d'épargne, permettant de renforcer la capacité des bailleurs à investir dans de nouvelles opérations : allongement de la durée maximale du prêt foncier à 60 ans dans les zones tendues, bonification exceptionnelle à hauteur de 120 M€ pour les agréments 2013, prêt de relance et activité soutenue de réaménagement du stock de dette.

A *contrario*, d'autres éléments pèsent sur les perspectives de développement des organismes de logement social. Premièrement, le secteur de la promotion est en berne et influe sur les capacités de production des bailleurs sociaux en raison du blocage des opérations mixtes. Deuxièmement, la disponibilité et le coût élevé du foncier restent un frein à la production de logements dans les zones les plus tendues. Enfin, suite à des évolutions réglementaires, la gestion de la problématique amiante dans le parc suscite des inquiétudes croissantes chez les bailleurs sociaux, tant en matière de santé publique et de responsabilité pénale que d'impacts financiers.

C'est dans cet environnement que s'inscrit la présente étude, qui se compose d'un focus sur le patrimoine des bailleurs sociaux, d'une analyse rétrospective des comptes de 2007 à 2012 et de projections de long terme, élargies dans cette édition à un horizon de 20 ans au lieu de 10 précédemment.

Le secteur peut faire face à ce scénario ambitieux mais au prix de l'affaiblissement de sa situation financière à horizon 15 ans. (...)
Le retour à long terme vers un niveau de développement plus structurel permet au secteur de se redresser et de reconstituer ainsi progressivement ses ressources internes.

.../...

.../...

L'analyse rétrospective des comptes montre que la santé financière du secteur pris dans son ensemble est bonne, à la fois au niveau de l'exploitation et de la structure financière. Cette situation saine est confirmée par la projection au « fil de l'eau », qui montre qu'en l'absence de production nouvelle, le secteur dégage des résultats amplement suffisants à l'entretien du parc. Le parti pris de cette étude est de retenir un scénario de développement ambitieux mais qui répond à des besoins réels : 1. produire à un rythme soutenu et ce au-delà de 2017 pour répondre au déficit actuel de logements ; 2. réhabiliter le parc pour le maintenir attractif et améliorer sa performance énergétique ; 3. intégrer la problématique amiante. Le secteur peut faire face à ce scénario ambitieux mais au prix de l'affaiblissement de sa situation financière à horizon 15 ans. Au-delà, la situation se stabilise, principalement en raison de la baisse du volume d'opérations nouvelles. Le retour à long terme vers un niveau de développement plus structurel permet au secteur de se redresser et de reconstituer ainsi progressivement ses ressources internes.

01	Le patrimoine des bailleurs sociaux	3
02	Évolution de la situation financière des organismes	5
	2.1. Exploitation	5
	2.2. Structure financière	12
03	Perspectives du secteur	16
	3.1. Scénario au « fil de l'eau »	16
	3.2. Scénario économique	17
	3.3. Tests de sensibilité	19
	Annexes	23
	Annexe 1 : Hypothèses principales du scénario de projection	23
	Annexe 2 : Précisions méthodologiques	27
	Annexe 3 : Glossaire	29



01 Le patrimoine des bailleurs sociaux

L'âge du parc social a un impact déterminant sur les comptes d'exploitation des organismes de logement social, via le niveau des loyers (les logements les plus récents présentant les loyers les plus élevés), l'exonération de TFPB*¹ (la taxe foncière sur la propriété bâtie, qui représente en moyenne environ 10 % des loyers perçus par un organisme, et pour laquelle les bailleurs sociaux bénéficient d'une exonération pendant une période variable) et les frais de maintenance et de réhabilitation. Le niveau des charges liées au remboursement des emprunts est aussi facteur de l'âge, avec un avantage très important de ce point de vue pour les organismes dont les logements sont plus anciens et dont la dette est par conséquent amortie.

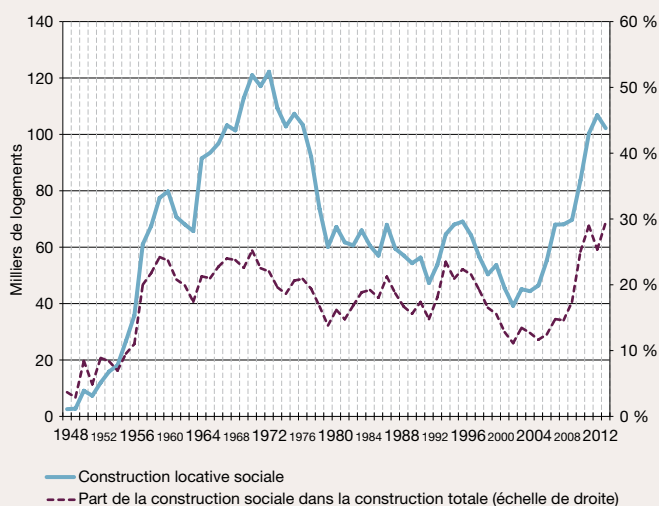
Une photographie du parc social aujourd'hui met en lumière un âge moyen élevé, de 36 ans, conséquence d'une production très dynamique pendant les Trente Glorieuses.

Chiffres clés du patrimoine en 2012 (tout acteur confondu)

- 4,7 millions de logements dont 94 % de logements familiaux et 6 % de foyers². Ces foyers sont confiés en gestion à un tiers (le plus souvent une association) moyennant une redevance.
- 79 % du parc est constitué de logements collectifs (3,7 millions) et 21 % de logements individuels (1 million).
- La part des logements conventionnés est de 87 % du parc (contre 78 % en 2007).
- L'âge moyen du patrimoine est de 36 ans en 2012 ; plus de la moitié du parc social a été construit avant les années 80.
- 21 % du parc est situé en ZUS*.
- Le taux de vacance à plus de 3 mois est de 1,7 % en 2012 contre 1,2 % en 2007.
- Le taux de mobilité des locataires en 2012 est d'environ 10 %.

Graphique 1

La construction de logements sociaux (hors acquisition) de 1947 à 2013



Sources : Ministère du Logement, traitement AEREL et Caisse des Dépôts
Note : les chiffres de construction correspondent à des logements mis en chantier

Ainsi, 46 % du parc a été construit entre 1949 et 1975, la construction de logements sociaux ayant connu une très forte croissance après la Seconde Guerre mondiale. Le rythme de 100 000 logements annuels construits a été atteint et dépassé entre le milieu des années 60 et 70 (voir graphique 1), et n'a ensuite été de nouveau atteint qu'à partir de 2010. En effet, après une période d'une trentaine d'années où la construction est restée sous la barre des 75 000 logements sociaux par an, la période récente a été marquée par des plans de relance successifs pour le logement social (de 2003 à 2013, programme national dédié à la rénovation urbaine ; plan de cohésion sociale 2005-2009, avec un objectif de construction revu à la

1. Les mots suivis d'un astérisque sont définis en annexe.

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



hausse par la loi Dalo en 2007 ; nouveau plan de relance en 2009 ; plan d'investissement pour le logement de 2013) qui ont fixé des objectifs croissants de production et de réhabilitation et ont été soutenus par différentes aides consacrées au secteur.

En 2012, le logement locatif social représente environ 30 % de l'activité de construction globale, contre 20 % en moyenne entre les années 60 et 2008. Le secteur social constitue ainsi un outil puissant de lissage des cycles de la construction.

Mais ces moyennes et tendances nationales masquent de fortes disparités régionales. En effet, selon les périodes, la construction de logements sociaux s'est concentrée sur certains territoires, répondant à des besoins économiques et sociaux-démographiques bien spécifiques. Cette construction au gré des réponses aux besoins en logements a laissé une empreinte sur la répartition spatiale du parc et sur l'âge moyen par région.

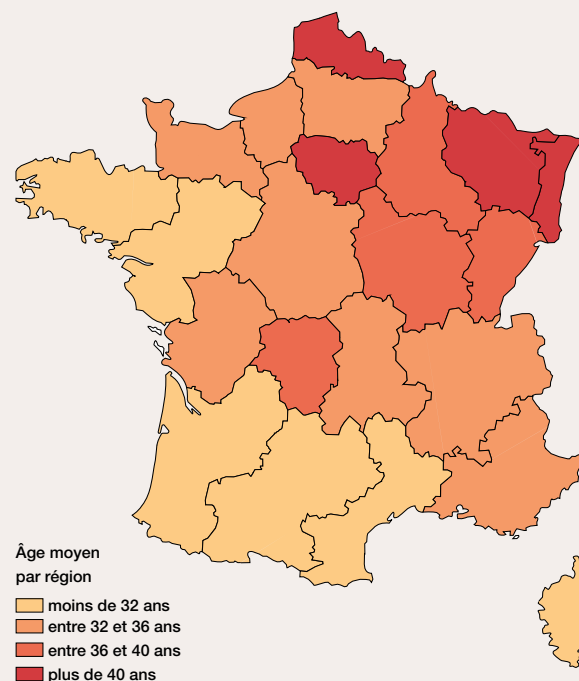
Trois périodes peuvent être distinguées, au cours desquelles la construction de logements sociaux s'est concentrée sur certains territoires. Ainsi, avant 1948, la construction se concentre dans une large moitié est du pays et dans quatre régions (bien visibles sur la carte 1) où le logement social a émergé avec les révolutions industrielles et le besoin de loger des travailleurs : le Nord-Pas-de-Calais, l'Île-de-France, l'Alsace et la Lorraine. De 1949 à 1975, période de très fort développement du parc social, les régions particulièrement ciblées sont, pendant la période de « reconstruction », celles marquées par les séquelles de la Seconde Guerre mondiale (essentiellement celles de l'est et du nord-ouest de la France), puis ensuite celles comportant de grands centres industriels. C'est également pendant cette période que se densifient et s'étalent les zones urbaines, avec la création des banlieues notamment en Île-de-France, Paca et Rhône-Alpes. Enfin, le milieu des années 70 marque une rupture, avec un

ralentissement du rythme de production des logements sociaux, et une offre qui se développe principalement dans les zones littorales de l'ouest et du sud, répondant ainsi aux besoins en logements dans ces régions qui connaissent des flux migratoires positifs.

La carte 1 reflète ces répartitions spatiales dominantes au cours de chaque période.

Carte 1

Âge moyen du parc de logements sociaux par région



Source : RPLS au 1^{er} janvier 2013 (tout acteur confondu)



02 Évolution de la situation financière des organismes

Remarque préliminaire : dans cette partie, l'analyse des ratios se focalise sur un périmètre plus restreint par rapport aux autres parties de l'étude : 500 bailleurs sociaux (260 OPH* et 240 ESH*) soit un parc de 4,3 millions de logements. Sont en effet exclus de cette analyse 115 organismes qui correspondent à des Sem*, coopératives et organismes au statut particulier (association, Pact Arim, etc.) afin de privilégier les données reflétant au mieux l'activité locative sociale. En effet, ces opérateurs ont généralement des activités annexes qui peuvent fausser certaines données, en raison d'un manque de visibilité sur la ventilation entre l'activité principale et les activités annexes. En revanche, ces organismes ont été pris en compte dans l'analyse financière prévisionnelle pour avoir une année de référence intégrant l'ensemble des acteurs concernés (soit 615 organismes au total) 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.

2.1. Exploitation

L'activité principale des bailleurs sociaux est la construction et la 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 la liquidité réelle qu'elles dégagent.

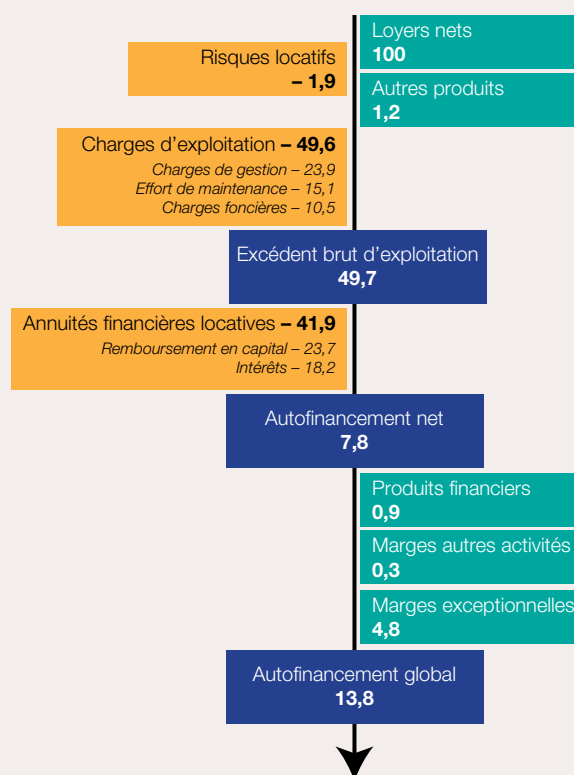
Sur la période étudiée, les principaux ratios d'exploitation que sont l'excédent brut d'exploitation (EBE), l'autofinancement net et l'autofinancement global n'affichent pas une forte volatilité.

3. Évolution des principaux postes de produits et charges liés à des opérations réelles et donc retraités de postes 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).

4. 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.

Graphique 2

Les principaux ratios d'exploitation des bailleurs sociaux (ESH+OPH) en 2012 pour 100 €³ de loyers perçus



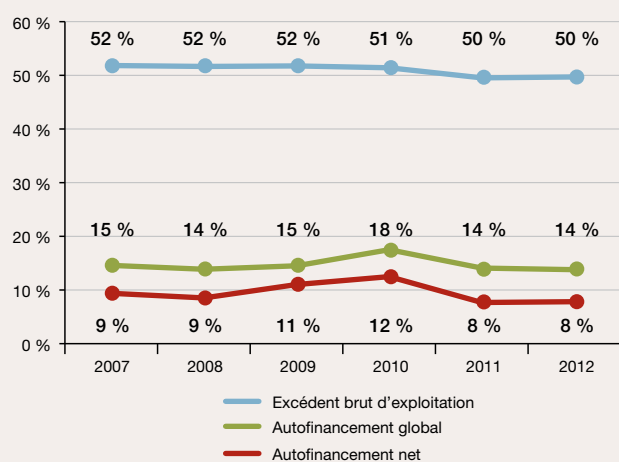
En 2012, pour 100 € de loyers nets⁴ perçus par un bailleur social, 49,6 € sont dédiés aux charges d'exploitation et 41,9 € au paiement de l'annuité de la dette. L'excédent des recettes sur les dépenses est de 7,8 €.

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 13,8 €, liquidités disponibles qui lui ont servi notamment à financer en partie son activité en 2013.

Source : Caisse des Dépôts

Graphique 3

Évolution des principaux ratios financiers sur la période 2007-2012, en pourcentage des loyers



Source : Caisse des Dépôts

Trois périodes distinctes se dessinent : l'amélioration des ratios d'exploitation perceptible de 2007 à 2010, une rupture en 2011 avec une baisse de 4 points de l'autofinancement net, puis une stabilisation des principaux indicateurs en 2012 (cf. graphique 3).

2.1.1. L'excédent brut d'exploitation (EBE), différence entre l'ensemble des produits et les charges d'exploitation décrites ci-après, représente la valeur réelle de l'activité locative sociale. Celui-ci permet principalement de rembourser les annuités* locatives financières liées aux emprunts contractés par l'organisme pour développer et réhabiliter son patrimoine.

Produits d'exploitation

Les loyers* constituent la principale ressource des bailleurs sociaux, en tant que gestionnaires de logements sociaux. Ils comprennent les loyers issus des logements locatifs conventionnés (83 % des loyers totaux en 2012) ou non convention-

Tableau 1

Les principaux ratios d'exploitation sur la période 2007-2012

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Δ moyenne
Nombre de bailleurs sociaux ESH+OPH	497	499	499	499	500	500	0,1 %
Nombre de logements et foyers gérés	3 769 000	3 813 000	3 918 000	3 967 000	4 062 000	4 145 000	1,9 %
+ Produits d'exploitation réels (en k€)	15 161 000	15 728 000	16 544 000	17 165 000	17 816 000	18 557 000	4,1 %
- Charges d'exploitation réelles (en k€)	- 7 291 000	- 7 587 000	- 7 964 000	- 8 304 000	- 8 941 000	- 9 272 000	4,9 %
En % des loyers	- 48,0 %	- 48,1 %	- 48,0 %	- 48,2 %	- 49,9 %	- 49,6 %	
Par logement (en €)	- 1 934	- 1 990	- 2 033	- 2 093	- 2 201	- 2 237	
Excédent brut d'exploitation (en k€)	7 870 000	8 141 000	8 580 000	8 861 000	8 875 000	9 285 000	3,4 %
En % des loyers	51,8 %	51,7 %	51,8 %	51,4 %	49,5 %	49,7 %	
Annuités financières (en k€)	- 6 446 000	- 6 798 000	- 6 754 000	- 6 709 000	- 7 499 000	- 7 825 000	4,0 %
En % des loyers	- 42,4 %	- 43,1 %	- 40,7 %	- 38,9 %	- 41,9 %	- 41,9 %	
Autofinancement net (en k€)	1 424 000	1 343 000	1 826 000	2 152 000	1 376 000	1 460 000	0,5 %
En % des loyers	9,4 %	8,5 %	11,0 %	12,5 %	7,7 %	7,8 %	
Autofinancement global (en k€)	2 214 000	2 185 000	2 405 000	3 017 000	2 525 000	2 575 000	3,1 %
En % des loyers	14,6 %	13,9 %	14,5 %	17,5 %	14,1 %	13,8 %	
Part des marges exceptionnelles sur autofinancement global	17,8 %	19,2 %	15,1 %	24,3 %	37,9 %	34,8 %	

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

Source : Caisse des Dépôts



nés (6 %), ceux émanant de logements spécifiques (6 %) tels que les résidences sociales ou étudiantes, les foyers⁵, et ceux enfin provenant d'annexes (garages et locaux commerciaux) attenantes aux logements loués (5 %). À noter que les aides à la personne permettent de couvrir environ un quart des loyers et des charges quittancées par les bailleurs sociaux, d'après les données de l'Union sociale pour l'habitat (USH).

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). La masse des loyers des logements et foyers progresse en moyenne chaque année d'environ 4 %. Rapportée au nombre de logements, cette croissance reste supérieure au rythme annuel fixé réglementairement 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 (moins de 1 % des loyers totaux en 2012).

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 locataires⁶, perte qui croît en moyenne de 5 % sur la période. Cette vacance est liée à la démolition de logements dans le cadre d'opérations de renouvellement urbain. Mais elle est pour 50 % de nature commerciale reflétant sur certains territoires l'inadéquation entre l'offre et la demande de logements ou un marché privé concurrentiel. Autre risque locatif, le non-paiement par certains locataires de leurs loyers et charges dus. Les impayés

5. Pour les logements détenus mais confiés en gestion à un tiers (6 % en 2012), le bailleur social 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.

6. Une partie des charges d'exploitation peut, en effet, être 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 2007-2012

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Δ moyenne
Charges d'exploitation réelles (en k€)	- 7 291 000	- 7 587 000	- 7 964 000	- 8 304 000	- 8 941 000	- 9 272 000	4,9 %
<i>En % des loyers</i>	- 48,0 %	- 48,1 %	- 48,0 %	- 48,2 %	- 49,9 %	- 49,6 %	
Charges de gestion (en k€)	- 3 514 000	- 3 673 000	- 3 807 000	- 3 974 000	- 4 353 000	- 4 475 000	4,9 %
<i>En % des loyers</i>	- 23,1 %	- 23,3 %	- 23,0 %	- 23,1 %	- 24,3 %	- 23,9 %	
<i>Par logement (en €)</i>	- 932	- 963	- 972	- 1 002	- 1 072	- 1 080	
Effort de maintenance (en k€)	- 2 281 000	- 2 373 000	- 2 482 000	- 2 554 000	- 2 696 000	- 2 813 000	8,6 %
<i>En % des loyers</i>	- 15,0 %	- 15,1 %	- 15,0 %	- 14,8 %	- 15,0 %	- 15,1 %	
<i>Par logement (en €)</i>	- 605	- 622	- 633	- 644	- 664	- 679	
Charges foncières (en k€)	- 1 449 000	- 1 498 000	- 1 646 000	- 1 739 000	- 1 860 000	- 1 959 000	6,2 %
<i>En % des loyers</i>	- 9,5 %	- 9,5 %	- 9,9 %	- 10,1 %	- 10,4 %	- 10,5 %	
<i>Par logement (en €)</i>	482	489	514	511	529	546	

Source : Caisse des Dépôts



en pourcentage des loyers sont stables dans le temps, représentant 0,8 % sur la période et ce malgré la dégradation du contexte économique (rappelons toutefois que la période étudiée s'arrête en 2012). 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, car ils constituent un indicateur de l'attractivité du parc et de la situation financière de leurs locataires. De plus, les taux moyens analysés ici masquent de fortes disparités régionales et par organisme. 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 2007 à 2012. Les recettes couvrent également les consommations liées à l'activité de gestion locative (en moyenne 9 % des loyers sur la période) : charges d'assurance et achats de fournitures et équipements divers, dépenses pour la réalisation de travaux et l'entretien du parc par des entreprises extérieures, etc. 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 (+ 9,5 % contre 4 % par an de 2007 à 2010). Parmi ces charges est comptabilisée celle liée au prélèvement du potentiel financier* qui explique une croissance plus rapide en 2011. En 2012, les charges de gestion ont baissé sous l'effet d'un montant de prélèvement moindre (de l'ordre de 130 M€ pour l'ensemble des organismes cotisants à la CGLLS) mais aussi sous l'effet d'une baisse du poste « service extérieur et achats », rapporté aux loyers.

Les bailleurs sociaux engagent également des dépenses pour entretenir et réparer leur patrimoine, en complément des investissements réalisés dans des travaux de réhabilitation, en progression ces dernières années. Cet effort de maintenance*, en pourcentage des loyers (15 % en

moyenne sur la période), 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 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 maintenir l'attractivité de leur patrimoine.

Troisième poste en pourcentage des loyers (10 % en moyenne sur la période), la charge liée à la taxe foncière (TFPB) est subie par l'organisme et dépend de la taille du parc détenu, de son âge, mais aussi des taux appliqués par les communes. Elle croît de 6,2 % en moyenne annuelle sur la période, en raison notamment du vieillissement d'une partie du parc social (sortie des logements anciens du champ d'exonération). Les bailleurs sociaux bénéficient sur la période d'un allègement de la TFPB avec l'abattement de 30 % de la base d'imposition de la TFPB applicable aux logements situés en ZUS (gain estimé à 130 M€ par an). Par ailleurs, d'autres dégrèvements, intégrés directement aux produits d'exploitation, permettent d'atténuer cette charge foncière : des dégrèvements liés aux travaux d'accessibilité et ceux rattachés aux travaux de rénovation énergétique. Le cumul des deux atteint plus de 150 M€⁷ en 2012.

En résumé

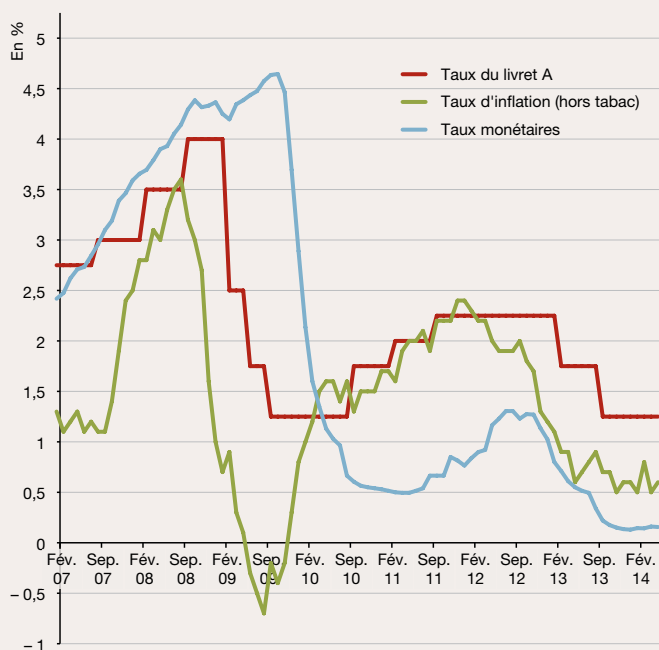
L'excédent brut d'exploitation en pourcentage des loyers reste stable sur la période 2007-2009 (52 % des loyers en moyenne) et baisse de 2010 à 2012 sous l'effet du prélèvement du potentiel financier. Malgré un ratio d'EBE quasi-similaire entre 2011 et 2012, certains postes ont évolué : en pourcentage des loyers, les coûts de gestion ont été plus contenus, hors prélèvement du potentiel financier, mais les dépenses de maintenance ont crû.

7. Données issues des Fédérations des ESH et OPH.



Graphique 4

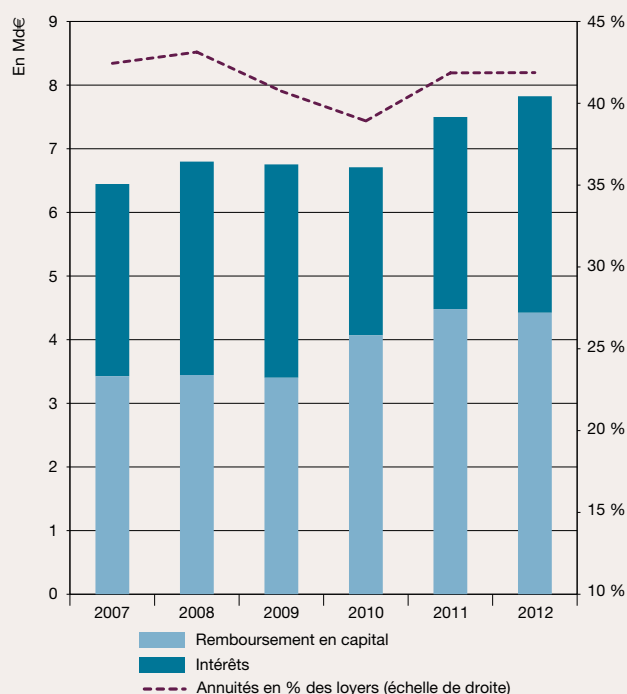
Évolution du taux du livret A, de l'inflation et des taux monétaires de court terme



Source : Caisse des Dépôts, données au 30 juin 2014.
Note : Le taux du livret A se situe théoriquement entre l'inflation et les taux monétaires de court terme (Euribor et Eonia).

Graphique 5

Décomposition des annuités financières (intérêts et remboursement en capital)



Source : Caisse des Dépôts

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 se décompose en intérêts d'une part, et remboursement en capital d'autre part. On constate une légère augmentation des intérêts de 2011 à 2012, passant de 17 % à 18 % des loyers, qui s'explique notamment par la hausse du taux du livret A depuis 2010 (cf. graphique 4).

Cette exposition au taux du livret A est liée au fait que l'encours de dette est constitué principalement de prêts

contractés à la Caisse des Dépôts qui sont majoritairement indexés sur le taux du livret A. Néanmoins, cet impact reste limité du fait des caractéristiques intrinsèques des prêts Caisse des Dépôts dont le profil d'amortissement permet de lisser l'impact de la variation du taux d'intérêt des prêts (par le biais du taux de progressivité des échéances) et limite ainsi les effets de la variation des échéances d'une année sur l'autre.

Le rythme de remboursement du capital varie sous l'effet de ces caractéristiques de prêt mais dépend également de l'historique de la dette analysée plus en détail dans la partie 2.2.

En résumé

La variation des annuités de la dette d'une année sur l'autre impacte l'évolution de l'autofinancement net. Sur les deux dernières années, on observe à la fois une stabilité de l'EBE et des annuités, d'où un autofinancement net stable contrairement aux années précédentes où l'évolution de l'autofinancement net reflétait la variation des annuités.

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

- la vente d'actifs immobiliers ou financiers qui permet de dégager une marge, dite « exceptionnelle » d'un point de vue comptable car considérée comme une activité en théorie non récurrente ;
- la politique de placement 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 exception-

nelles (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'organisme⁸. En 2012, cette marge exceptionnelle ressort à près de 5 % des loyers, affichant un léger déclin par rapport à 2011, dû principalement à une plus-value moindre sur la cession de titres financiers, la plus-value liée à la vente* du patrimoine étant pour sa part en progression.

L'activité de cession de patrimoine est une activité réglementée, spécifique et différente de la production : elle nécessite notamment des équipes dédiées et 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)
- et en bloc à destination d'un autre organisme de logement social.

D'après les données 2012⁹, les ventes aux particuliers concernent près de 8 000 logements et sont pour près de 50 % des maisons individuelles. La marge exceptionnelle issue des produits de cessions unitaires avoisine 800 M€ en 2012 selon les données USH. Cette marge exceptionnelle représente 4 % des loyers en 2012 et contribue à

Tableau 3

Les annuités financières locatives sur la période 2007-2012

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Δ moyenne
Excédent brut d'exploitation (en k€)	7 870 000	8 141 000	8 580 000	8 861 000	8 875 000	9 285 000	3,4 %
<i>En % des loyers</i>	51,8 %	51,7 %	51,8 %	51,4 %	49,5 %	49,7 %	
Annuités (en k€)	- 6 446 000	- 6 798 000	- 6 754 000	- 6 709 000	- 7 499 000	- 7 825 000	4,0 %
<i>Dont intérêts (en k€)</i>	- 3 019 000	- 3 353 000	- 3 352 000	- 2 641 000	- 3 018 000	- 3 402 000	2,4 %
<i>En % des loyers</i>	- 19,9 %	- 21,3 %	- 20,2 %	- 15,3 %	- 16,8 %	- 18,2 %	
<i>Dont remboursement en capital (en k€)</i>	- 3 427 000	- 3 445 000	- 3 402 000	- 4 068 000	- 4 481 000	- 4 423 000	5,2 %
<i>En % des loyers</i>	- 22,6 %	- 21,9 %	- 20,5 %	- 23,6 %	- 25,0 %	- 23,7 %	
Autofinancement net (en k€)	1 424 000	1 343 000	1 826 000	2 152 000	1 376 000	1 460 000	0,5 %
<i>En % des loyers</i>	9,4 %	8,5 %	11,0 %	12,5 %	7,7 %	7,8 %	

Source : Caisse des Dépôts



consolider, à hauteur d'un tiers, l'autofinancement global (alors que cette contribution n'était que de un cinquième en 2007). Son caractère exceptionnel s'estompe peu à peu par son aspect récurrent et croissant. Les ventes permettent ainsi d'apporter de la liquidité immédiate pouvant être injectée dans les nouvelles opérations, mais ont pour contrepartie une perte de recettes structurelles que sont les loyers associés à ces logements vendus.

Les ventes en bloc au sein du secteur relèvent d'une autre logique : elles n'ont pas d'impact sur le nombre de logements pour le macro-organisme, mais peuvent être au final une source de richesse pour ce dernier. D'un côté, le transfert de patrimoine permet au vendeur d'obtenir une plus-value immédiate qui vient abonder les fonds propres, grâce à la revalorisation des biens cédés qui avant la cession sont comptabilisés à la valeur historique dans le bilan. Pour l'acquéreur, l'acquisition de logements en bloc permet, outre de s'implanter dans certains territoires, d'acquérir des logements en se finançant en partie par emprunt et ainsi lisser dans le temps le coût de ce rachat.

Autre ressource pouvant compléter l'autofinancement net : celle provenant des produits financiers. Les bailleurs sociaux peuvent en effet placer une partie de leurs

avoirs liquides sur des supports financiers dont la liste est restreinte¹⁰. Ces placements dégagent des produits qui restent modestes rapportés aux loyers - moins de 1 % en 2012 - et qui fluctuent en fonction du taux des placements financiers autorisés. Parmi ces produits financiers, sont comptabilisées les potentielles plus ou moins-values, d'ampleur variable et liées à la détention de contrats de *swap* ou autres produits structurés.

En complément de l'activité principale de gestionnaire de logements sociaux, les bailleurs sociaux interviennent également dans d'autres domaines d'activité en tant que constructeurs et promoteurs pour l'accession sociale, lotisseurs, aménageurs de zones spécifiques ou encore syndics de copropriété (activité notamment liée à la vente de logements collectifs à des particuliers). Les marges nettes issues de ces activités restent marginales : elles représentent en moyenne 0,5 % des produits des loyers et varient d'un territoire à l'autre.

8. 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.

9. Données provenant des rapports de gestion des ESH et OPH.

10. Cette activité est réglementée, les placements autorisés sont essentiellement des comptes de dépôts (notamment le livret A) et des valeurs mobilières de placements (BTN, FCP, obligations, etc.).

Tableau 4

L'autofinancement global sur la période 2007-2012

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Δ moyenne
Autofinancement net (en k€)	1 424 000	1 343 000	1 826 000	2 152 000	1 376 000	1 460 000	0,5 %
<i>En % des loyers</i>	9,4 %	8,5 %	11,0 %	12,5 %	7,7 %	7,8 %	
+ Produits financiers nets (en k€)	306 000	328 000	153 000	52 000	119 000	169 000	- 11,2 %
<i>En % des loyers</i>	2,0 %	2,1 %	0,9 %	0,3 %	0,7 %	0,9 %	
+ Produits exceptionnels (en k€)	394 000	420 000	364 000	732 000	956 000	895 000	17,8 %
<i>En % des loyers</i>	2,6 %	2,7 %	2,2 %	4,2 %	5,3 %	4,8 %	
Dont plus-values de cession (en k€)	363 000	387 000	282 000	640 000	774 000	745 000	15,5 %
<i>En % des loyers</i>	2,4 %	2,5 %	1,7 %	3,7 %	4,3 %	4,0 %	
+ Marges autres activités (en k€)	90 000	94 000	62 000	81 000	74 000	51 000	- 10,7 %
<i>En % des loyers</i>	0,6 %	0,6 %	0,4 %	0,5 %	0,4 %	0,3 %	
Autofinancement global (en k€)	2 214 000	2 185 000	2 405 000	3 017 000	2 525 000	2 575 000	3,1 %
<i>En % des loyers</i>	14,6 %	13,9 %	14,5 %	17,5 %	14,1 %	13,8 %	

Source : Caisse des Dépôts

En résumé

- En rythme annuel moyen, les charges d'exploitation réelles (charges de gestion, effort de maintenance et charge foncière) augmentent légèrement plus vite que les produits d'exploitation réels (essentiellement composés des loyers quittancés). Le parc étant ancien, les frais de maintenance et la charge foncière pèsent en effet de façon croissante sur la marge d'exploitation. Par ailleurs, les coûts de gestion, en pourcentage des loyers, restent contenus sur la période, malgré l'activité nouvelle en expansion.
- Les annuités (intérêts et remboursement en capital) évoluent au même rythme annuel moyen (+ 4 %) que les loyers et représentent en moyenne 42 % des loyers.
- La progression des marges exceptionnelles (et essentiellement des plus-values de cession) permet de consolider l'autofinancement global.

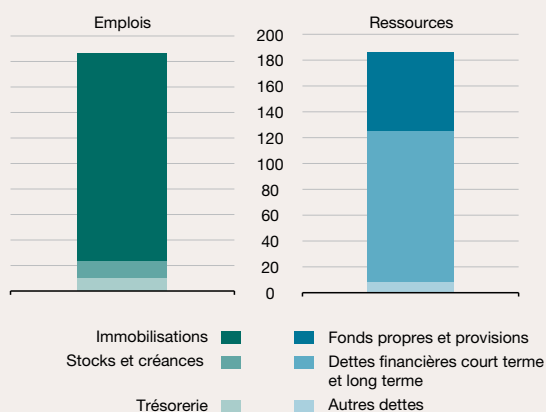
L'évolution de l'activité des bailleurs sociaux influence celle de leur structure financière. En effet, l'ensemble des marges dégagées par leurs activités représente la principale source interne de financement des investissements futurs des organismes.

2.2. Structure financière

Entre 2000 et 2006, la dette financière à long terme des organismes, constituée principalement de prêts contractés auprès des établissements financiers, est restée stable à près de 80 Md€. Depuis 2007, cette dette a fortement augmenté pour atteindre plus de 110 Md€ à fin 2012. Cette augmentation est principalement liée à celle des flux de financement. En effet, ces derniers ont rapidement augmenté chaque année, sur la période étudiée, sous l'effet de deux facteurs. Le volume de production s'est fortement accru, marqué par des plans de relance successifs pour le logement social. S'est ajouté à cet effet volume un effet prix,

Graphique 6

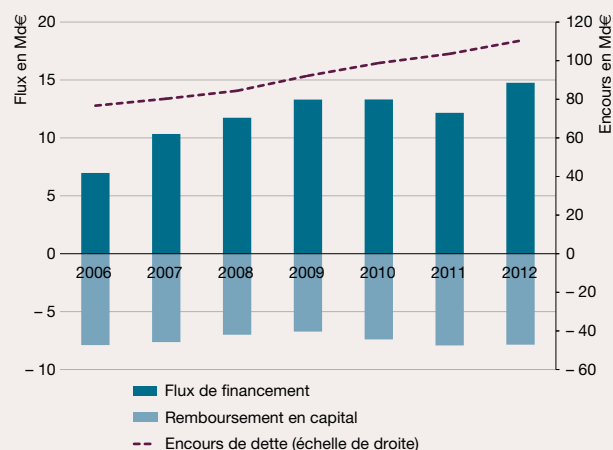
Structure du bilan des bailleurs sociaux (ESH et OPH) en 2012 (en Md€)



Source : Caisse des Dépôts

Graphique 7

Évolution de la dette des bailleurs sociaux (ESH et OPH) entre 2006 et 2012



Source : Caisse des Dépôts



avec l'augmentation rapide des coûts de production et de réhabilitation des logements sociaux (respectivement + 50 % et + 38 % sur la période). Dans ce contexte, les bailleurs sociaux ont eu recours aux prêts pour financer leur activité : le flux de financement annuel a plus que doublé, passant de 7 Md€ en 2006 à 15 Md€ en 2012.

En parallèle, le rythme de remboursement¹¹ est resté contenu sur la période, autour de 8 Md€ par an. Les remboursements sur la période correspondent à des financements contractés dans les années 80, période où le niveau de production de logements sociaux avoisinait 60 000 logements par an (cf. graphique 7), volume couplé à des prix de revient plus faibles qu'aujourd'hui. Ainsi, la durée résiduelle moyenne de la dette totale ressort en 2012 à 26 ans.

Malgré cette hausse importante du stock de la dette en valeur absolue, sa part dans le bilan est en légère diminution passant de 68 % en 2007 à 63 % en 2012, la part des fonds propres alimentés par l'autofinancement passé et les subventions d'investissement compensant cette baisse.

Zoom sur le stock de la dette Caisse des Dépôts

La dette est issue à 69 % de financements contractés après 2005 (voir graphique ci-dessous). Mais le profil d'amortissement des prêts de la Caisse des Dépôts priorisant le remboursement des intérêts dans les premières années, ce sont les prêts contractés avant 2005 qui constituent la majorité du remboursement en capital. Ainsi celui-ci devrait progressivement augmenter au fil des années pour atteindre les niveaux actuels de flux de dette.

Représentant les ressources de long terme disponibles une fois que l'opérateur a fait face au financement de son patrimoine locatif, le potentiel financier d'un bailleur social est principalement alimenté par son autofinancement global. Il peut également être ponctuellement consolidé par des apports des collectivités de rattachement (pour les OPH) ou des apports en capitaux par les actionnaires (pour les ESH).

Sur la période 2007-2012, le potentiel financier est en moyenne de 1 300 € par logement et présente une certaine stabilité jusqu'en 2010 (cf. graphique 10). Cette stabilité s'explique principalement par le fait que les marges d'activité dégagées ont permis de faire face à la croissance des investissements en permettant d'injecter plus de fonds propres 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€, un phénomène rendu nécessaire principalement par la hausse du prix de revient des opérations de construction (140 k€ par logement en 2012 contre 105 k€ en 2007)¹².

En 2011, l'évolution du potentiel financier marque une rupture à la baisse sous le double effet d'une hausse des remboursements anticipés (non liés à un refinancement) et d'une mobilisation plus tardive des dettes financières de long terme.

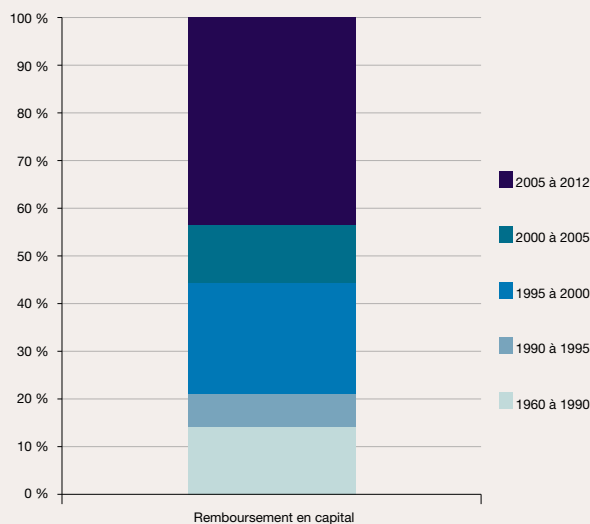
Ces deux derniers comportements peuvent s'expliquer par des choix de gestion dans un contexte de taux bas, mais aussi par la mise en place du prélèvement du potentiel financier en 2010, et aux stratégies adoptées par certains organismes pour le limiter. Le potentiel financier

11. Intégrant les remboursements anticipés.

12. Pour une analyse de cette hausse, voir *éclairages* n°1 et n°4 (novembre 2012 et juin 2014, sur les coûts de production des logements locatifs sociaux depuis 2005) disponibles sur le site internet www.prets.caissedesdepots.fr, rubrique « regards d'experts ».

Graphique 8

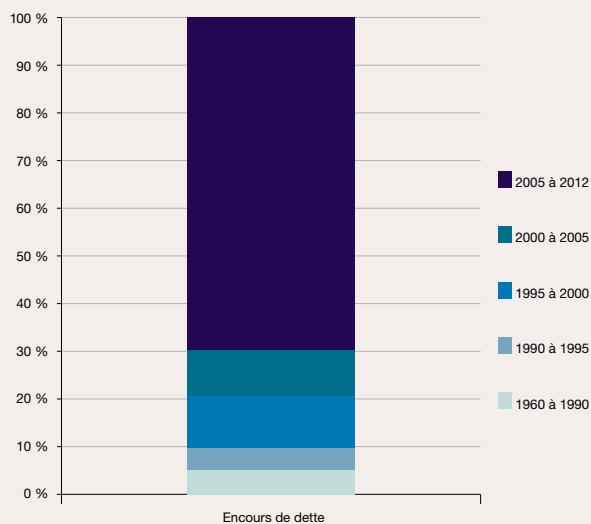
Répartition du remboursement du capital de 2012 à la Caisse des Dépôts par année de financement



Source : Caisse des Dépôts

Graphique 9

Répartition de l'encours 2012 de la dette Caisse des Dépôts par année de financement



Source : Caisse des Dépôts

se redresse légèrement en 2012 mais reste probablement sous-estimé, comme en 2011, du fait de ces politiques d'évitement (cf. encadré).

La trésorerie, somme des ressources de long terme et de court terme, atteint 8,5 Md€ en 2012. Rapportée au nombre de logements, elle est en légère augmentation par rapport à 2011, soit environ 2 000 €. Elle représente, en 2012, l'équivalent de 7 mois de loyers et charges récupérées.

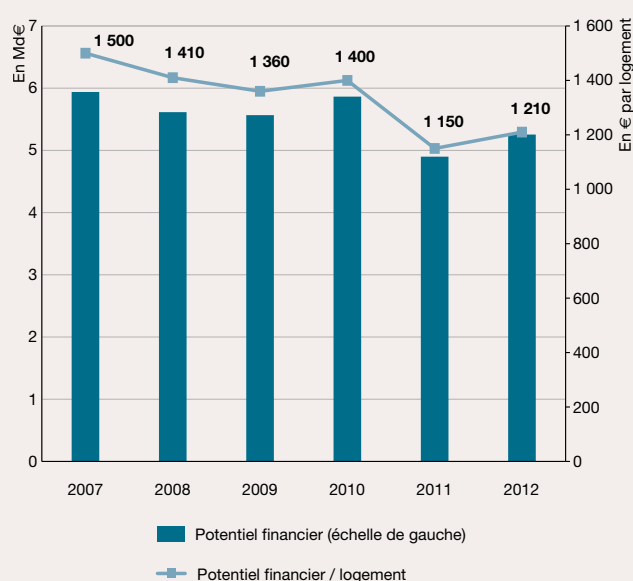
De l'analyse rétrospective, il ressort que pris dans son ensemble, le secteur affiche une situation financière globale structurellement saine (les ressources internes se consolident), ce qui lui a permis de faire face aux différents plans de relance et objectifs d'envergure qui lui ont été fixés ces 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 marge pour financer son développement.



Graphique 10

Évolution du potentiel financier



Source : Caisse des Dépôts

Stratégies d'évitement de la taxation du 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 et 2012. 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, portage d'opérations sur fonds propres et/ou prêts de court terme. Avec le nouveau système de mutualisation mis en place, ces stratégies devraient d'estomper.

Chiffres clés de la structure financière en 2012 (périmètre ESH et OPH)

- En 2012, les bailleurs sociaux affichent un total bilan de 186 Md€ (cf. graphique 6) contre 128 Md€ en 2007, soit une croissance moyenne de 8 % par an, sous l'effet notamment des différents plans d'investissement pour le logement social.
- 86 % de leurs 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 », un bailleur social s'endette (principalement auprès des établissements financiers) et fait appel à ses ressources internes (fonds propres et provisions). Ce dernier levier a crû sur la période passant de 28 % du total bilan en 2007 à 33 % en 2012, au détriment de la dette financière (68 % en 2007, 63 % en 2012).
- La structure financière du secteur est saine puisqu'elle dégage un excédent (différence entre ses ressources et ses emplois de long terme correspondant à la notion de potentiel financier*) de 5,2 Md€ en 2012 soit 1 200 € par logement détenu contre 1 500 € en 2007.
- Les bailleurs sociaux affichent une trésorerie à fin 2012 de 8,5 Md€, soit un montant qui représente sept mois de loyers et charges quittancées (contre 10,2 Md€ en 2007). Cette trésorerie est le cumul du potentiel financier et de l'excédent d'exploitation (ou excédent en fonds de roulement) issu du décalage dans le temps entre la perception de leurs recettes (tous les mois avec les loyers) et le règlement de leurs dépenses d'exploitation (présentant des délais de paiement de plusieurs mois).

Quelle est la capacité du secteur à faire face au pic d'activité dans les années à venir ? L'étude des évolutions passées et de la photographie du secteur en 2012, qui montrent 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 sur plusieurs années est indispensable. Par rapport à la publication de l'année dernière, l'horizon de prévision a été élargi de 10 ans pour avoir ainsi une perspective à plus long terme (jusqu'en 2032). Cet élargissement permet de mieux visualiser les impacts des hypothèses de développement et de réhabilitation aux volumes conséquents sur les 10 premières années de la projection et dont les effets sur la situation financière perdureront bien au-delà. Cette analyse des perspectives du secteur se décompose en trois étapes :

- analyse d'un scénario au « fil de l'eau », qui prend comme hypothèse l'arrêt de toute activité de production nou-

velle, et permet ainsi de prolonger l'analyse rétrospective en vérifiant la solidité du secteur aujourd'hui ;

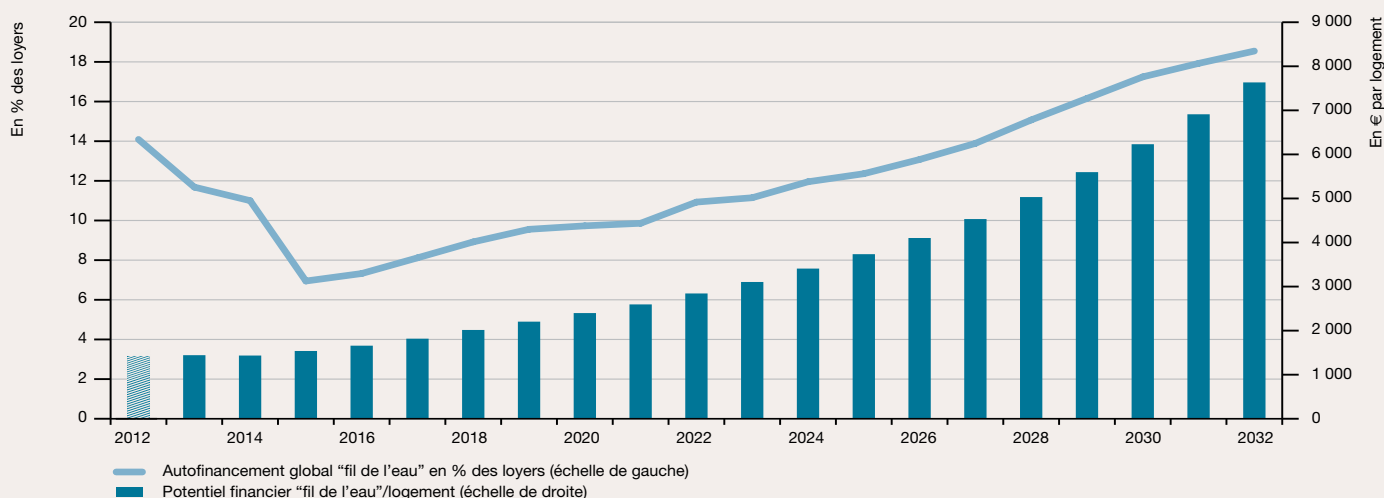
- constitution d'un scénario économique, qui utilise comme point de départ les données constatées et prend ensuite des hypothèses reflétant au mieux la réalité de l'environnement économique et financier (hypothèses détaillées en annexe) ;
- analyse de l'impact d'hypothèses alternatives sur les variables structurantes de l'exercice de projection : écart de taux livret A-loyers, volume de production, volume de réhabilitation et cessions 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 sur le 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

Graphique 11

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



Source : Caisse des Dépôts



à la situation de référence (pas de production nouvelle, pas de cession ni de démolition du patrimoine). Cette situation théorique qui se base sur une photographie réelle des comptes 2012, permet de vérifier la solidité de l'existant et la capacité du secteur à absorber la nouvelle activité. Le scénario prend toutefois en compte un effort minimum de maintenance et de réhabilitation du parc : le macro-organisme ne construit plus mais entretient néanmoins.

La tendance observée permet de confirmer que la situation financière du secteur est saine et s'améliore dans le temps sans développement nouveau. Cette amélioration provient de la baisse des annuités, le stock de la dette existante se réduisant naturellement au fur et à mesure du vieillissement du patrimoine, tandis que les recettes issues des loyers se maintiennent. De 2025 à 2032, les annuités, liées au patrimoine existant, diminuent de 40 % (cf. graphique 14 en annexe).

La deuxième étape consiste à vérifier si cette situation existante 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 2012 et des données constatées en 2012 et 2013. Pour les années suivantes, le modèle de projection est fondé sur des hypothèses détaillées en annexe, concernant à la fois les variables économiques et financières et celles spécifiques au secteur du logement social. Parmi ces dernières, les hypothèses de volume de production et de réhabilitation correspondent à un niveau très ambitieux mais soutenable par le secteur, du point de vue du service des études économiques de la Caisse des Dépôts.

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 1,25 % en 2014 à 2,75 % en 2026 et au-delà ;
- et concomitamment, une hausse des loyers qui affichent un taux de croissance de 0,9 % en 2014 à 1,7 % en 2022 et au-delà.

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 augmentation modérée des coûts de production des logements, augmentation qui tend vers 2 % à partir de 2022 et jusqu'à 2032.

Une attention particulière a été portée sur l'incidence de l'amiante dont la réglementation s'est durcie en 2013 et impose désormais aux bailleurs sociaux des contraintes de diagnostic et des traitements adaptés aux différentes situations. Dans le scénario économique, l'hypothèse des coûts liés à la problématique amiante se fonde sur des méthodes d'estimation menées par l'USH dans le domaine. Le coût pris en compte dans le scénario économique (hors celui engendré par les diagnostics amiante) est de l'ordre de 1 Md€ par an sur 10 ans, ce qui a un fort impact négatif sur la situation financière des bailleurs sociaux.

Le scénario économique intègre la montée en puissance progressive des objectifs gouvernementaux en matière de production mais aussi au delà de 2017, une cadence de production qui reste soutenue -de l'ordre de 100 000 logements construits par an- pour répondre au déficit actuel de l'offre de logements. À partir de 2027, le rythme de production retrouve des niveaux structurels de l'ordre de 60 000 logements financés par an. La structure de financement a été adaptée pour suivre cette montée en charge et ce maintien de la production à un niveau élevé



de 2014 à 2026 : la part de l'emprunt sur cette période croît afin de prendre le relais des subventions de l'État dont la part décline à partir de 2015. Concernant les réhabilitations, l'objectif de rénovation thermique a été échelonné dans le temps et une part accrue d'emprunt est dédiée à la réhabilitation pour faire face à la problématique amiante.

Enfin, une stratégie de cession de patrimoine décroissante dans le temps a été intégrée, le nombre de logements vendus passant de 8 000 par an à 5 000 à la fin de l'horizon, soit un rythme annuel d'environ 0,1 % du parc en fin de période. Cette décroissance s'appuie sur plusieurs hypothèses, 1- conjoncturelles d'abord avec un contexte de fragilisation de la situation financière d'acquéreurs potentiels couplée à une offre de crédit restreinte, 2- mais aussi le durcissement des objectifs de la loi SRU en contradiction avec des objectifs de vente accrus pour certains bailleurs.

Le nombre moyen de logements démolis a été estimé à 5 000, hors nouveau programme de renouvellement urbain. Au final, en tenant compte de la production nouvelle et des sorties de patrimoine occasionnées par la vente et la démolition des logements, la croissance nette du parc (production nouvelle à laquelle sont soustraites les sorties de patrimoine) passe de 1,5 % par an (donnée constatée en moyenne de 2006 à 2012) à 2,2 % en période de forte activité (de 2015 à 2018) pour revenir à un rythme de 1 % en fin de période.

En combinant l'ensemble de ces hypothèses, la situation sur l'activité locative évolue différemment selon les périodes : jusqu'en 2018, l'autofinancement net progresse, bénéficiant de la situation saine de départ, puis, à partir de 2019, il commence à se dégrader pour atteindre son plus bas en 2027, à 6 % des loyers. Cette dégradation s'explique par :

- le poids croissant des annuités de la dette, atteignant près de 47 % des loyers au pic d'investissements ;

- le 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.

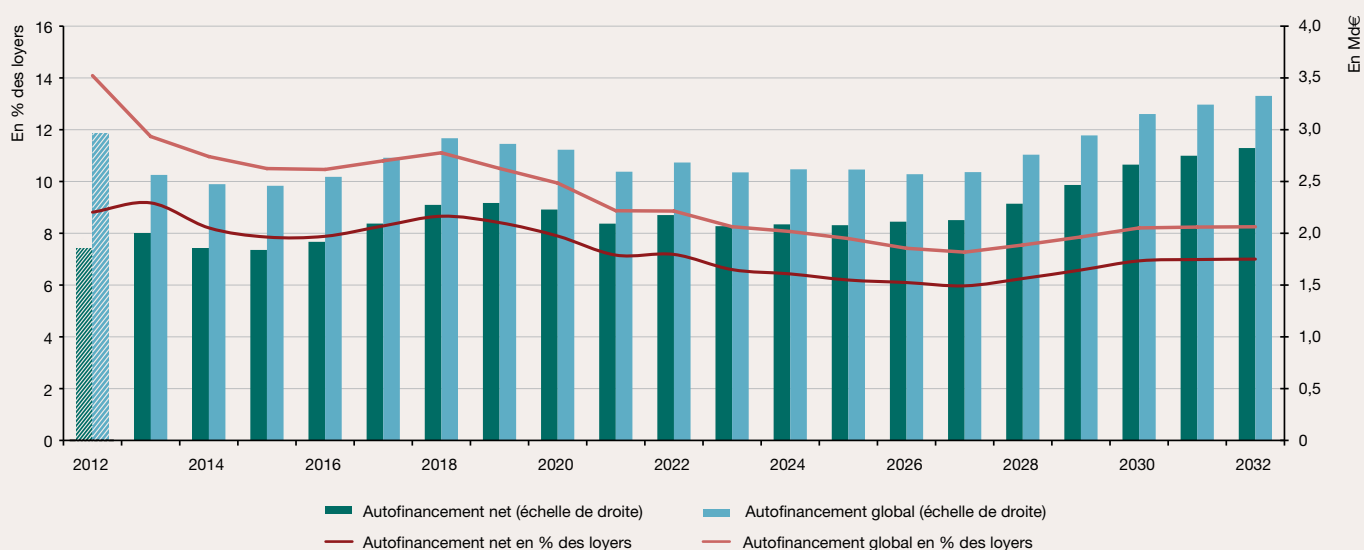
En fin de période, l'autofinancement net se stabilise et se redresse légèrement pour atteindre 7 % des loyers. Cette légère amélioration s'explique principalement par la baisse du volume d'opérations nouvelles en fin de période par rapport aux années précédentes. Cette hypothèse contribue à atténuer la mise de fonds propres dans les opérations nouvelles et à alléger les annuités financières. Par ailleurs, le poids de l'emprunt se réduit grâce à l'extinction de la dette ancienne au fur et à mesure de l'amortissement des prêts (cf. graphique 14 dans l'annexe 1) : de 2025 à 2032, les annuités, liées au patrimoine existant, diminuent ainsi de 40 %. À horizon 2032, les annuités atteignent environ 43 % des loyers, correspondant à leur niveau de 2014.

À horizon 20 ans, l'autofinancement global atteint près de 8 % des loyers contre 14 % en début de période. Cet indicateur suit naturellement la même tendance que l'autofinancement net, mais l'écart entre ces deux ratios s'amointrit dans le temps, du fait d'hypothèses prudentes sur l'évolution des activités complémentaires à l'activité locative sociale que sont la cession du patrimoine et la promotion-accession (cf. annexe 1). Ces hypothèses tiennent compte de la disparité des bailleurs sociaux, liée à leur localisation géographique et leur situation financière de départ. Ainsi, certains bailleurs sociaux fonderont plus leur modèle sur le développement d'activités annexes, notamment la cession du patrimoine, alors que d'autres bailleurs, intervenant sur des territoires plus détendus, prioriseront leur activité sur la rénovation et l'adaptation de leur parc.



Graphique 12

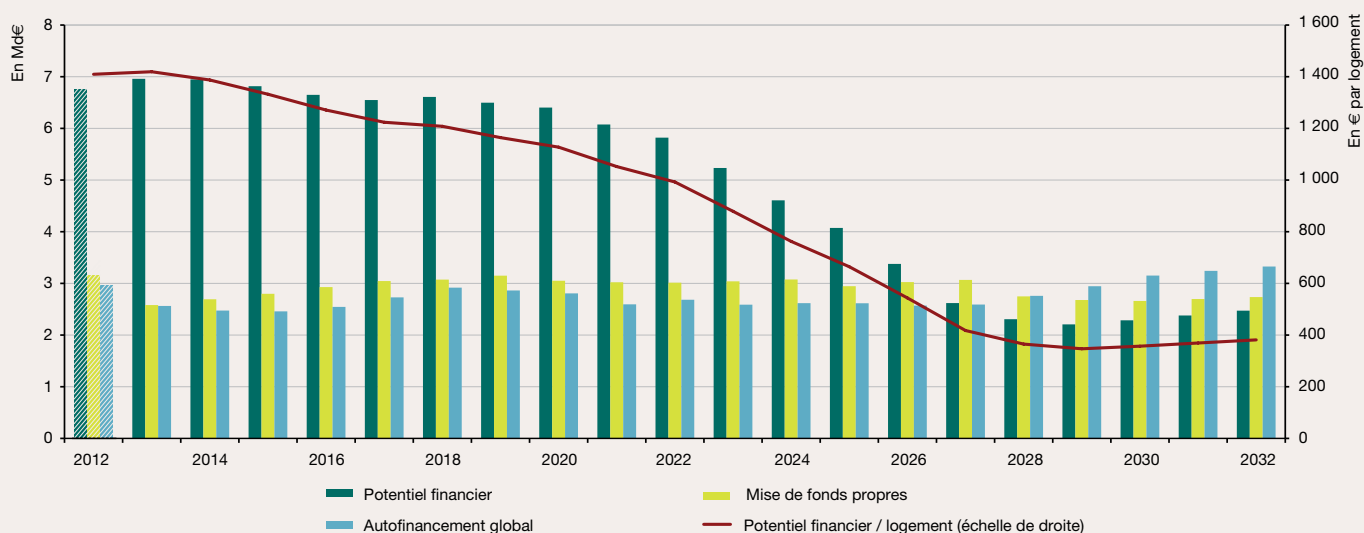
Évolution de l'autofinancement net et global dans le scénario « économique »



Source : Caisse des Dépôts

Graphique 13

Évolution du potentiel financier dans le scénario « économique »



Source : Caisse des Dépôts

L'évolution de l'autofinancement global influe directement sur la structure financière du secteur, qui se fragilise sur la période étudiée. Dans un premier temps, le potentiel financier se dégrade légèrement passant de 1 400 € par logement en 2013 à 1 200 € par logement en 2018. Puis, il se dégrade plus rapidement par la suite, atteignant son plus bas en 2028 avec un potentiel financier d'environ 2,3 Md€ (cf. graphique 13) soit près de 350 € par logement (500 € étant traditionnellement considéré comme un seuil de vigilance). Sur la fin de période, le potentiel financier se redresse légèrement (autour de 400 € par logement en 2032), soutenu par une amélioration de l'autofinancement global, laissant présager une amélioration de la structure financière au-delà de l'horizon prévisionnel et à iso-hypothèses.

À tout moment, un ralentissement de la production permet au secteur de restaurer sa santé financière, selon une tendance mise en évidence par le scénario « fil de l'eau ». Au final, le rythme exceptionnel de production et de réhabilitation sur dix ans, couplé à la problématique amiante, a essentiellement un impact sur la structure financière, la mise de fonds propres n'étant pas totalement couverte par l'autofinancement global dégagé chaque année sur cette période d'activité intense.

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 par rapport au scénario économique sur chacune de ces variables « toutes choses égales par ailleurs ». 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.

L'hypothèse d'évolution des loyers déconnectée de l'évolution du livret A a un impact très significatif sur les résultats. D'abord, les loyers constituent une masse importante de plus de 25 Md€ en 2013 et ensuite l'effet de variation de 100 bp sur le taux d'évolution des loyers est fort. Il ressort de ce test qu'une décorrélation entre ces deux variables (par exemple en cas d'« effet de ciseau », avec un gel des loyers dans un contexte de hausse de taux du livret A auquel est indexée la dette) aurait un effet déstabilisateur très fort sur la situation financière du secteur.

En appliquant le même choc sur le nombre de logements réhabilités, l'impact sur la situation financière est de l'ordre de 30 M€ en moyenne par an, pendant 20 ans. Cet impact paraît faible par rapport au premier test sur les loyers (avec un effet estimé à 340 M€ par an). Cependant, l'unité entre ces deux tests n'est pas comparable et si le rythme de développement était moitié moindre passant de 100 000 à 50 000 logements par an par exemple, le potentiel financier serait fortement impacté en augmentant de 1 Md€ par an.

Enfin, l'évolution des ventes de patrimoine est fonction des caractéristiques propres à chaque organisme (âge du parc, localisation, solvabilité des locataires) mais un développement important de cette activité impliquerait également une évolution 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.



Tableau 5

Tests de sensibilité d'une sélection de variables sur l'évolution de la situation financière

Variable	Nature du test de sensibilité <i>Variation appliquée : un point de pourcentage</i>	Impact sur le potentiel financier <i>Écart annuel moyen avec le scénario économique</i>
Taux de croissance des loyers (IRL) avec une hypothèse de taux du livret A inchangée	Soit 100 bp sur le taux d'évolution des loyers en 2015	<p>Ce scénario correspondrait à un décrochage des loyers par rapport au taux du livret A. Le secteur a déjà connu une déconnexion entre les loyers et l'évolution du livret A au début des années 2000, lors des gels des loyers des logements conventionnés.</p> <p>L'impact s'explique principalement par la variation des loyers. En effet, un choc négatif de 100 bp générerait, en moyenne, une baisse du potentiel financier via :</p> <ul style="list-style-type: none"> - une baisse des produits locatifs de 280 M€ par an sur la période pour le stock de logements existants (soit 5 millions de logements en 2013) ; - et une baisse des produits locatifs de 60 M€ par an sur les loyers des nouveaux logements produits sur la période. <p>Une hausse des loyers, déconnectée de l'évolution du taux du livret A aurait un impact positif quasi symétrique sur la situation financière.</p>
Nombre de logements réhabilités (réhabilitations thermiques et classiques)	Soit environ 1 000 logements réhabilités par an de 2015 à 2032	<p>Un choc négatif de 1 % sur le volume de réhabilitation, soit une baisse d'environ 1 000 logements réhabilités par an (500 réhabilitations thermiques et 500 réhabilitations classiques), aurait un double impact sur le potentiel financier via :</p> <ul style="list-style-type: none"> - une hausse de l'autofinancement de 20 M€ par an sur la période sous l'effet d'annuités moindres ; - et une baisse de la mise de fonds propres prévue dans les opérations de réhabilitation : soit un gain direct pour le potentiel financier de l'ordre de 10 M€ par an. <p>Une hausse du volume de logements réhabilités aurait un impact symétrique.</p>
Nombre de logements construits	Soit environ 1 000 logements construits par an de 2015 à 2032	<p>Un choc négatif de 1 %, soit une baisse de production de 1 000 logements par an, aurait un impact positif sur le potentiel financier d'environ 20 M€ par an via :</p> <ul style="list-style-type: none"> - une hausse légère de l'autofinancement, la variation à la baisse des loyers collectés étant compensée par une variation inverse des charges d'exploitation et des annuités de dette ; - mais un impact positif plus fort et direct sur la structure financière, via la baisse de la mise de fonds propres dans les opérations nouvelles : en moyenne + 20 M€ par an. <p>Une hausse du volume de logements construits aurait un impact symétrique.</p>
Nombre de logements cédés	Soit environ 100 logements cédés par an de 2015 à 2032	<p>Une baisse de la vente de logements de 100 unités par an (choc de 1 %) générerait une baisse du potentiel financier d'environ 5 M€ par an. Ce choc aurait plusieurs impacts :</p> <ul style="list-style-type: none"> - d'abord une baisse de 4 M€ par an de l'autofinancement due à : <ul style="list-style-type: none"> - une baisse des marges exceptionnelles dégagées par les cessions ; - et des pertes de loyers plus faibles liées à la sortie du parc moindre (atténuant l'effet négatif du premier impact). - Ce choc aurait, par ailleurs, un impact direct sur le haut de bilan, à travers la revalorisation du bien cédé, de l'ordre de - 1 M€ par an. <p>Une hausse du nombre de logements cédés aurait un effet symétrique.</p>



Conclusion

L'analyse des données observées à fin 2012 montre que le secteur du logement social présente des bases solides, ses principales recettes d'exploitation et d'activités annexes lui permettant de dégager une marge récurrente chaque année pour se développer et entretenir son parc. Les volumes de production et de réhabilitation ont fortement progressé ces cinq dernières années. Cette phase intense d'investissement devrait perdurer sur les prochaines années, le secteur devant répondre à deux objectifs ambitieux :

- construire à un rythme soutenu, notamment dans les zones les plus tendues, dans le but de résorber le déficit en logements sur le territoire ;
- et réhabiliter le parc dans une logique patrimoniale, pour maintenir son attractivité et l'adapter aux besoins, mais aussi pour répondre à des problématiques liées à la qualité de vie des locataires telles que la lutte contre la précarité énergétique ou le traitement de l'amiante.

Le scénario économique développé dans la présente publication prend en compte l'ensemble de ces missions : le secteur est mis sous forte tension, avec un rythme fort de développement et de réhabilitation pendant une dizaine d'années. Il faut remonter aux années 60 pour retrouver un tel niveau de production sur une période aussi longue. Les résultats obtenus montrent que le secteur, poussé à ses limites pendant une durée transitoire, peut répondre aux objectifs d'intérêt général qui lui sont confiés mais au prix d'une fragilisation significative de sa structure financière. Lors des dernières années projetées, qui intègrent un retour vers un rythme de production plus modéré, le secteur reconstitue très progressivement ses marges de manœuvre.

Les tests de sensibilité illustrent l'impact d'une légère variation des ordres de grandeur des hypothèses sur les résultats de la projection : une évolution défavorable des loyers décorrélée du taux du livret A, par exemple, déstabiliserait fortement le modèle, et nécessiterait de revoir les objectifs de construction et de réhabilitation.

Ainsi, cette cadence d'activité historique reste absorbable à condition 1- que les volumes de production ne soient pas supérieurs à la trajectoire modélisée ; 2- que les principales hypothèses du scénario économique ne soient pas bouleversées de manière défavorable ; et enfin 3- que l'engagement fort de tous les acteurs se poursuive, en particulier via l'optimisation des ressources au sein du secteur du logement social et le soutien financier et réglementaire des politiques publiques.



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

1. Évolution des principaux ratios et indices

Le tableau ci-dessous propose une synthèse des hypothèses de taux du livret A (TLA) et de taux de croissance des principaux ratios et indices à l'horizon 2032. L'écart entre le TLA et l'IRL est estimé à 0,5 point à l'horizon 10 ans puis s'accroît progressivement pour rejoindre son niveau structurel d'environ 1 point.

D'après les estimations de la Caisse des Dépôts, le taux du livret A ressort à 1,9 % en moyenne à un horizon 10 ans (faibles niveaux de l'inflation et des taux monétaires de court terme) puis remonte au taux structurel de 2,75 %, soit au final, un taux moyen de 2,25 % sur la période.

2. Production de l'ensemble des logements sociaux (hors Anru) : logements familiaux et logements foyers Volume

Compte tenu de la tendance constatée de la production de logements sociaux en 2013 et de la situation du marché de la construction en général en 2014, l'hypothèse est faite d'une montée en puissance progressive de la production de logements sociaux intégrant les objectifs gouvernementaux de 150 000 logements par an avec un pic de logements financés en 2017 (cf. tableau 7).

A été prise en compte dans le volume total de production, une proportion stable dans le temps de 85 % de logements

Tableau 6

Les hypothèses d'évolution des principaux ratios et indices

Paramètres de simulation	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Moyenne 2023-2032
Taux du Livret A	1,50%	1,25%	1,75%	1,75%	1,75%	1,75%	2,00%	2,00%	2,25%	2,25%	2,65%
Augmentation des loyers (IRL)*	1,20%	0,90%	1,30%	1,30%	1,30%	1,30%	1,40%	1,50%	1,60%	1,70%	1,70%
Augmentation des frais de personnel	1,70%	1,40%	1,80%	1,80%	1,80%	1,80%	1,90%	2,00%	2,10%	2,20%	2,20%
Augmentation des dépenses d'entretien courant	1,70%	1,40%	1,80%	1,80%	1,80%	1,80%	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%	2,20%
Augmentation des dépenses de gros entretien	1,50%	1,20%	1,60%	1,60%	1,60%	1,60%	1,70%	1,80%	1,90%	2,00%	2,00%
Taux de rémunération de la trésorerie	1,50%	1,25%	1,75%	1,75%	1,75%	1,75%	2,00%	2,00%	2,25%	2,25%	2,65%
Taux d'impayés (sur logts & foyers existants)	1,00%	1,00%	1,00%	1,20%	1,30%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%

Source : Caisse des Dépôts
Hypothèses arrêtées au 30 juin 2014

Tableau 7

Volume de production de logements sociaux

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Moyenne 2023-2032
Agréments délivrés par l'État	117 000	134 000	150 000	150 000	150 000	121 000	121 000	120 000	120 000	120 000	77 000
Nombre de logements financés	116 300	118 500	120 800	127 800	133 200	132 100	121 700	111 500	105 300	101 200	71 250
Dont logements familiaux financés	99 700	102 700	104 600	109 000	113 200	112 000	104 000	95 000	90 000	86 000	61 400
Dont foyers financés	16 600	15 800	16 200	18 800	20 000	20 100	17 700	16 500	15 300	15 200	9 850

Source : Caisse des Dépôts

familiaux construits, le solde correspondant aux logements foyers, proportion observée en 2012 et 2013.

Au-delà de 2017, le niveau de production reste ambitieux (supérieur à 100 000 logements financés par an) afin de résorber une partie du déficit cumulé au fil des années dans le parc social et dans le parc privé (évalué entre 800 000 et 1 000 000 de logements¹³). Ce déficit cumulé se base sur les besoins exprimés non satisfaits (demande en logements sociaux, Dalo) mais aussi des besoins non exprimés (mesures de situations de non logement ou de mal logement).

À partir de 2027, les volumes de production redescendent au niveau structurel de long terme estimé à environ 60 000 logements financés par an.

À noter que l'exercice prévisionnel raisonne en nombre de logements financés. Il existe un décalage dans le temps, d'un an et demi en moyenne, entre la date où l'agrément est délivré et celle du financement (prêts signés principalement à la Caisse des Dépôts). Ainsi, les pics de financement observés en 2017 et 2018 s'expliquent par la concrétisation des nombreux agréments qui devraient être issus des lois de finance de 2015 à 2017¹⁴.

Caractéristiques des opérations de production de logements sociaux

Les prix de revient et les plans de financement des opérations de production (neuf, acquisition seule ou suivie d'amélioration) pris en compte en 2013 sont issus des données de la Caisse des Dépôts.

Tableau 8

Prix de revient et plans de financement constatés en 2013 pour les opérations de production de logements familiaux

	PLUS		PLAI		PLS	
	Montant k€	Quotité	Montant k€	Quotité	Montant k€	Quotité
Taille des logements	69 m ²		67 m ²		62 m ²	
Loyers des mises en services (intégrant les annexes)	5,9 €/m ² /mois		5,4 €/m ² /mois		8,1 €/m ² /mois	
Plan de financement	Montant k€	Quotité	Montant k€	Quotité	Montant k€	Quotité
Prix de revient	144	100 %	142	100 %	133	100 %
Prêt Caisse des Dépôts	96	67 %	89	63 %	98	74 %
Dont prêt foncier	20	21 %	19	21 %	21	21 %
Prêt autres (1 %, banques)	7	5 %	7	5 %	7	5 %
Fonds propres	16	11 %	16	11 %	15	11 %
Subventions	24	17 %	30	21 %	13	10 %

Tableau 9

Prix de revient et plans de financement constatés en 2013 pour les opérations de production de logements foyers

	PLAI		PLS	
	Montant k€	Quotité	Montant k€	Quotité
Surface	32 m ²		37 m ²	
Plan de financement	Montant k€	Quotité	Montant k€	Quotité
Prix de revient	95	100 %	98	100 %
Prêt Caisse des Dépôts	53	56 %	79	81 %
Prêt autres (1%, banques)	5	5 %	4	4 %
Fonds propres	6	6 %	7	7 %
Subventions	31	33 %	8	8 %

Source : Caisse des Dépôts



Ces plans de financement intègrent les mesures prises pour accompagner le plan d'investissement pour le logement de 2013 à savoir :

- une part accrue des prêts d'Action Logement ;
- et un prêt foncier d'une durée de 60 ans pour soutenir la production de logement social dans les zones les plus chères.

Les logements foyers sont distingués des logements familiaux car leurs caractéristiques sont très différentes (prix de revient et plan de financement) mais surtout parce que leur impact sur la structure financière n'est pas le même (mécanisme de redevance avec une évolution décorrélée de celle de l'IRL).

Les prix de revient des logements sociaux - familiaux et logements foyers- sont considérés quasi-stables jusqu'en 2015, en raison principalement de la situation de l'économie et du secteur de la construction. À partir de 2016, 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, son taux structurel de moyen terme.

Les plans de financement sont également modifiés sur la période : la diminution, prévue dans le scénario économique à partir de 2015, des subventions de l'Etat et des collectivités

locales se traduit par une baisse de la part des subventions dans les plans de financement. Cette diminution est compensée par une proportion accrue d'emprunts auprès des établissements financiers et d'Action logement et dans un second temps par une mise de fonds propres accrue rapportée au plan de financement.

3. Réhabilitation de l'ensemble des logements sociaux (hors Anru)

L'amiante représente un enjeu à la fois de santé publique et pénal pour les bailleurs sociaux. Le lancement des diagnostics et la mise en œuvre des travaux de désamiantage aura un impact important sur les prochaines années en termes de rythme de logements réhabilités. Ainsi la résorption des 800 000 « passoires thermiques », voulue par le Grenelle à l'horizon 2020, est étalée dans le temps sur un rythme de 50 000 réhabilitations annuelles jusqu'en 2024. Les volumes prévisionnels des réhabilitations classiques et petits travaux sont prolongés à leur niveau constaté en 2012 et 2013 de l'ordre de 130 000 logements par an. À partir de 2025, le niveau global de logements réhabilités atteint en moyenne 180 000 par an.

13. Source : M. Mouillart.

14. Il est appliqué un taux de chute d'environ 10 % entre les objectifs de l'État et le nombre de logements financés (taux constatés sur les années passées) qui s'explique par l'abandon de certains projets.

Tableau 10

Prix de revient et plan de financement moyen des opérations de réhabilitation constatés en 2013

Prix de revient/logt	Rénovation thermique		Réhabilitation classique		Petits travaux	
	Montant k€	Quotité	Montant k€	Quotité	Montant k€	Quotité
	32	100 %	23	100 %	5	100 %
Plan de financement	Montant k€	Quotité	Montant k€	Quotité	Montant k€	Quotité
Éco-prêt	12	38 %				
PAM	8	24 %	15	63 %	4,1	82 %
Prêt autres (1%, banques)	2	6 %	1	4 %	0,0	1 %
Fonds propres	5	16 %	4	16 %	0,6	11 %
Subventions	5	17 %	4	17 %	0,3	6 %

Source : Caisse des Dépôts

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. Trois hypothèses majeures ont été prises en compte pour intégrer l'effet amiante qui touche potentiellement 90 % du parc existant :

1- les coûts des diagnostics à réaliser dans les logements mais aussi dans les parties communes (obligatoires depuis 2013 et à réaliser avant 2015) sont estimés à 100 M€ par an et étalés sur 2014 et 2015 ;

2- les prix de revient des opérations de réhabilitation augmentent pour intégrer l'impact réglementaire de l'amiante en milieu occupé, qui conduit à un traitement spécifique des travaux en cas de présence éventuelle d'amiante au sein des logements occupés. Cette augmentation du prix de revient des opérations génère un surcoût annuel estimé à 600 M€ ;

3- et, enfin, les coûts de travaux de désamiantage réalisés au moment de la relocation des logements, sont estimés à environ 400 M€ par an¹⁵.

Ainsi, les prix de revient de la réhabilitation augmentent plus rapidement que les prix de revient de la construction (+ 1 % par an) car ils intègrent un effet amiante, soit une hausse de + 20 % en 2015, par rapport au coût observé en 2013 (cf. tableau 10) pour les réhabilitations classiques et thermiques, puis un surcoût dégressif par la suite sous l'effet de la professionnalisation du secteur en la matière. Par ailleurs, dans le plan de financement dédié à la réhabilitation, la part emprunt croît pour permettre à la fois aux bailleurs sociaux de continuer leurs objectifs de réhabilitation classique et de pouvoir supporter la charge supplémentaire liée à l'effet amiante.

En croisant le prix de revient des travaux et le volume, l'investissement dédié à réhabilitation ressort à un rythme annuel de 4 Md€ par an.

Les hypothèses de réhabilitation comprennent également le volet renouvellement et/ou addition de composants,

estimé en moyenne à 1 Md€ par an, financé par emprunt et fonds propres.

4. Vente et démolition de l'ensemble des logements sociaux (hors Anru)

Les ventes de patrimoine aux particuliers diminuent sur la période, passant de 8 000 ventes en début de période à 5 000 ventes en fin de période. En 2013, les plus-values de cession sont estimées à 75 k€ par logement vendu et évoluent de la même manière que les prix de revient de la production de logements sociaux.

L'hypothèse de volume de démolitions est de 5 000 logements par an à partir de 2015 avec un prix de revient fixé à 10 k€ par logement démolit. Aucune d'hypothèse sur le nouveau programme de renouvellement urbain supplémentaire n'a été intégrée dans l'exercice de prévision, compte tenu du manque de données sur le sujet.

5. Dette existante

Le graphique 14 montre l'écoulement de la dette existante du secteur du logement social. Elle a comme point de départ la dette¹⁶ constatée en 2013 concernant l'ensemble des organismes de logement social ayant contracté un prêt sur fonds d'épargne et une hypothèse de dette contractée auprès des autres banques. Cet écoulement intègre l'hypothèse d'évolution de taux de livret A prise en compte dans la présente étude (cf. tableau 6).

En 2013, les annuités de dette sont donc de plus de 9 Md€ et diminuent progressivement jusqu'en 2032 pour atteindre près de 4,5 Md€ en 2032. Les prêts de la Caisse des Dépôts étant sur 50 ans (pour la partie foncière), l'extinction de la dette existante aura lieu dans les années 2060.

15. Source : USH.

16. Son évolution sur la période prend en compte les caractéristiques spécifiques des prêts de la Caisse des Dépôts.



Graphique 14

Évolution de la dette existante



Source : Caisse des Dépôts

Annexe 2 : précisions méthodologiques

Périmètre

Le périmètre sélectionné pour l'analyse prospective comprend, en 2012, 615 bailleurs sociaux: 260 OPH (42 % de l'échantillon), 240 ESH (39 %), 71 Sem (12 %) et 44 coopératives et organismes au statut particulier (GIE, association, Pact Arim, etc. soit 7 %) en 2012.

Ces bailleurs détiennent en 2012 un parc de 4,7 millions de logements locatifs sociaux (logements familiaux et foyers en équivalent logement), soit plus de 98 % du parc locatif social total.

Le périmètre est volontairement plus restreint pour l'analyse rétrospective des ratios financiers : ont été pris en compte exclusivement les ESH et OPH, soit 500 bailleurs sociaux qui détiennent un parc de 4 300 000 logements sociaux et en gèrent environ 4 150 000.

Sources

Ont été prises en compte les données financières du périmètre (données en euro courant) de 2007 à 2012 issues de la plateforme Harmonia et de la Caisse des Dépôts.

Retraitements

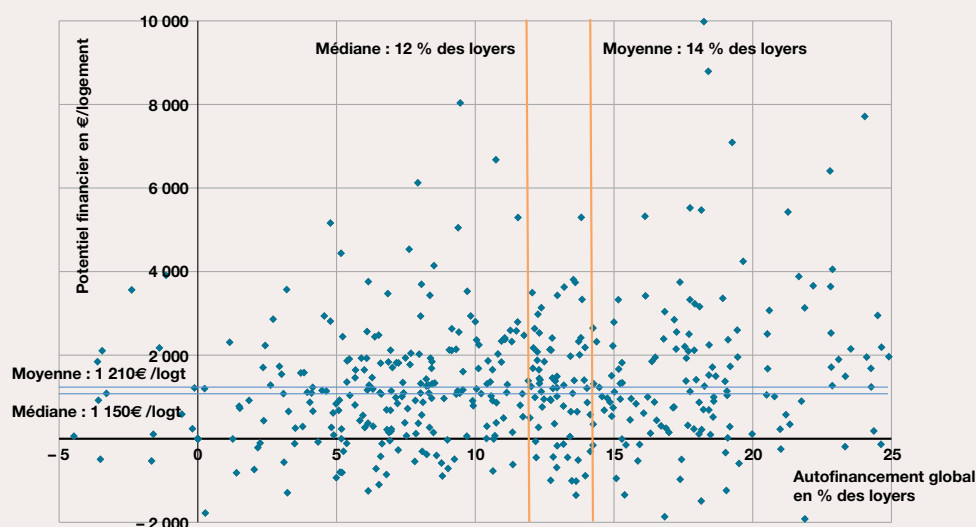
Les bailleurs sociaux basés en outre-mer, au nombre de 16 en 2012, ont été exclus des périmètres d'analyse rétrospective et prévisionnelle compte tenu de leurs spécificités (défiscalisation, comptes en monnaie locale, etc.).

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 incite à une analyse prudente des tendances.

Graphique 15

Illustration de la disparité de la situation financière des organismes du secteur (données 2012, périmètre ESH-OPH)



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.

Annuités

Somme pour un bailleur social entre, d'une part, les remboursements en capital des emprunts locatifs, contractés dans le cadre du développement et de la réhabilitation de son parc et, d'autre part, des intérêts de ces mêmes emprunts.

Entreprise sociale pour l'habitat (ESH)

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

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 règlementairement. 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 1,9 % en 2012.

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.

Marges exceptionnelle

D'un point de vue comptable, solde entre les produits exceptionnels (essentiellement le prix de cession des actifs immobilisés d'un organisme : son patrimoine et, de façon subsidiaire, ses titres financiers) et les charges exceptionnelles (qui correspondent pour grande partie à la valeur nette comptable de ces actifs cédés). Cette marge comptable peut être différente de la plus-value réelle dégagée par l'organisme qui correspond à la différence entre le prix de cession de ce bien et le capital restant dû associé à ce bien.

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.

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 dédié à son patrimoine locatif.

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).



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.

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. Cette taxe a été supprimée en 2013.

Société d'économie mixte (Sem)

Société anonyme dont une partie du capital est majoritairement 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 mises en 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.

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 septembre 2014

■ **Directeur de la publication :**

Odile Renaud-Basso

■ **Responsable de la rédaction :**

Bérénice Bouculat,
responsable du service Études
économiques et marketing,
berenice.bouculat@caissedesdepots.fr

■ **Auteur :**

Amélie Stobbart

■ **A également contribué :**

Gladys Bousquet

■ **Remerciements :**

Michel Amzallag,
Christophe Greder

■ **Caisse des Dépôts**

Direction des fonds d'épargne
72, avenue Pierre Mendès-France
75914 Paris Cedex 13

■ **Abonnement :**

etudesdfe@caissedesdepots.fr

■ **Site internet :**

www.prets.caissedesdepots.fr,
rubrique « regards d'experts »

■ **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.prets.caissedesdepots.fr>

GR O U P E

