

PERSPECTIVES

L'ÉTUDE DE RÉFÉRENCE SUR LE LOGEMENT SOCIAL

GROUPE



SEPTEMBRE 2016

Analyse financière rétrospective et prospective des bailleurs sociaux

Accélération de l'investissement sur le patrimoine : quels effets sur 40 ans ?

Ce quatrième numéro de *perspectives*, l'étude annuelle de la Caisse des Dépôts sur la situation des bailleurs sociaux, présente comme chaque année une analyse rétrospective des comptes consolidés du secteur et une projection à long terme reposant sur des hypothèses économiques et sectorielles.

L'analyse rétrospective (2009-2014) montre que le secteur a su absorber des niveaux très élevés d'investissement depuis cinq ans sans subir de dégradation de sa situation financière. Les marges issues principalement de l'exploitation du patrimoine locatif sont venues alimenter les ressources de long terme des bailleurs. Combinées aux prêts, elles ont permis de financer l'activité du secteur, à la fois la production neuve et la réhabilitation du parc existant. En 2014, point de départ de la projection, les bailleurs sociaux pris dans leur ensemble présentent ainsi des comptes d'exploitation et une structure financière solides : l'autofinancement global s'établit à 16 % des loyers et le potentiel financier à 1 400 € par logement.

La projection des comptes consolidés des bailleurs sociaux repose sur un scénario défini par le Service des Etudes de la Direction des fonds d'épargne, avec des hypothèses macroéconomiques, financières et sectorielles. Ce scénario est marqué par une accélération de l'investissement ces prochaines années, avec d'une part, une forte hausse de l'activité de réhabilitation du patrimoine afin d'adapter ce dernier aux besoins des habitants et améliorer les performances thermiques des logements et, d'autre part, un maintien de la production de logements neufs à un niveau très élevé. Afin d'évaluer pleinement l'impact financier des mesures d'accompagnement de cette accélération de l'investissement, notamment le Prêt de haut de bilan Caisse des Dépôts-Action Logement (PHBB) et son différé d'amortissement de 20 ans, l'horizon des prévisions a été doublé cette année par rapport aux éditions précédentes de *perspectives* et passe ainsi à 40 ans.

Les projections à 40 ans montrent que l'accélération de l'activité de réhabilitation et de production de logements prévue dans les années à venir est soutenable, au prix d'une détérioration contenue de la situation financière. Cette dégradation est plus marquée pendant deux périodes : d'une part, au début de l'horizon de projection, en raison du fort niveau d'investissement qui conduit à une augmentation des annuités et de la mise de fonds propres dans les opérations ; d'autre part, à partir de 2037 qui marque le début du remboursement du PHBB. A la fin de l'horizon de projection, la situation financière du secteur se stabilise en raison de l'extinction naturelle de la dette, en lien avec une activité moins soutenue et l'arrivée à échéance d'une partie des emprunts contractés dans le cadre du PHBB.

Sommaire



Partie 1 : analyse rétrospective (2009-2014)..... 3

Exploitation : l'activité dégage des marges satisfaisantes..... 4

Une structure financière solide..... 8



Partie 2 : analyse prévisionnelle..... 12

Scénario au « fil de l'eau » : sans développement nouveau, la situation s'améliore..... 12

Scénario économique : une projection sur 40 ans..... 13



Annexes..... 19

Annexe 1 : hypothèses du scénario économique..... 19

Annexe 2 : précisions méthodologiques..... 23

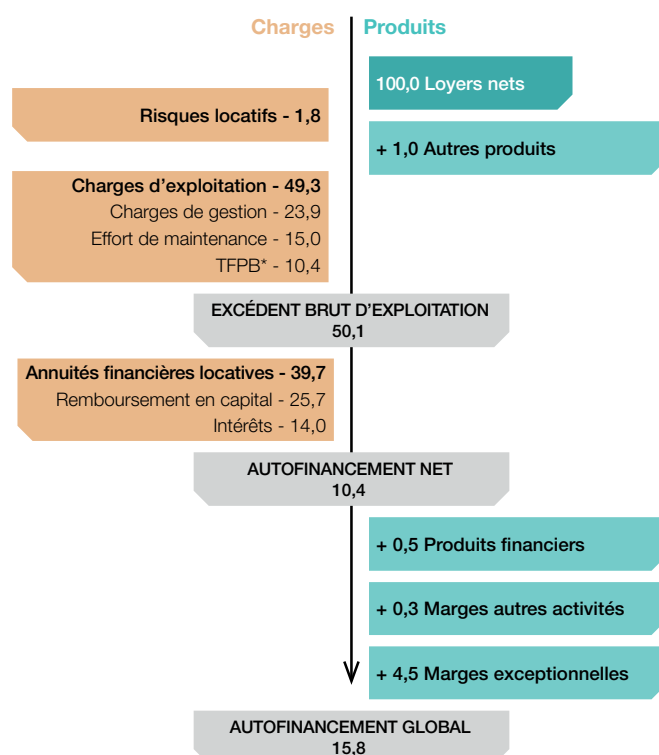
Annexe 3 : glossaire..... 24



Partie 1 : analyse rétrospective (2009-2014)

Point de départ de l'exercice de projection à 40 ans, l'analyse rétrospective permet d'apprécier la situation financière sur laquelle le secteur du logement social peut s'appuyer pour financer la production future et la maintenance du patrimoine. Au cours des deux dernières années, la structure financière s'est renforcée grâce à un niveau d'autofinancement satisfaisant et malgré des investissements toujours soutenus, de sorte que le secteur pris dans son ensemble affiche une situation saine en 2014.

Figure 1 : Décomposition des postes d'exploitation des bailleurs sociaux (ESH+OPH) pour 100 € de loyers perçus en 2014



Source : Caisse des Dépôts

Note de lecture

En 2014, pour 100 € de loyers nets² perçus par un bailleur social, 49,3 € sont dédiés aux charges d'exploitation et 39,7 € au paiement de l'annuité de la dette. L'excédent des recettes sur les dépenses est de 10,4 €. En ajoutant à cette marge les produits exceptionnels issus principalement de la cession de son patrimoine, et plus accessoirement, des marges provenant des autres activités, la marge globale de l'opérateur atteint 15,8 €, ces liquidités disponibles lui ont servi notamment à financer en partie son activité en 2015.

► Périmètre et méthodologie

Cette première partie consacrée à l'analyse financière rétrospective du secteur repose sur un périmètre de près de 500 bailleurs détenant 4,6 millions de logements, soit 94 % du nombre total de logements sociaux, seuls les offices publics de l'habitat (OPH)^{*1} et les entreprises sociales pour l'habitat (ESH)^{*} étant pris en compte. En effet, les sociétés d'économie mixte (SEM)^{*}, les coopératives et les organismes au statut particulier (exemple : associations) ne sont pas pris en compte dans cette partie rétrospective en raison de leurs diverses activités annexes qui s'éloignent des spécificités et des ratios propres au secteur locatif social. A ce jour, le manque de visibilité quant à la ventilation entre activité principale et activités annexes justifie ce choix. Néanmoins, dans la partie consacrée à l'analyse financière prévisionnelle (Partie 2), l'ensemble des acteurs du secteur est pris en compte.

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

² Les loyers évoqués dans la présente étude sont les loyers quittancés auprès des locataires, inférieurs aux loyers théoriquement perçus par l'organisme car déjà corrigés des pertes de loyers liées à la vacance de logements.

1.1 Exploitation : l'activité dégage des marges satisfaisantes

La construction, la réhabilitation des logements ainsi que leur gestion constituent les principales activités des bailleurs sociaux, leur permettant de dégager une marge récurrente chaque année. Les activités annexes telles que la promotion, l'accession et la vente de patrimoine* engendrent des marges plus volatiles. Cette partie analyse l'évolution de l'ensemble de ces activités et les flux financiers qu'elles dégagent³.

En résumé, sur la période 2009-2014, les marges issues de l'exploitation permettent de soutenir l'activité du secteur. En 2014, l'autofinancement global (voir la décomposition des principaux ratios d'exploitation en Figure 1) baisse d'un point par rapport à 2013. Mais, à 15,8 % des loyers, il reste solide (Graphique 1). Cette légère dégradation entre 2013 et 2014 est le résultat de plusieurs effets contraires. D'un côté, l'augmentation des charges

d'exploitation ainsi que la baisse des produits exceptionnels et des marges sur les activités annexes ont un impact défavorable. De l'autre côté, la baisse des annuités* joue positivement sur l'exploitation.

Des produits d'exploitation en hausse grâce à un accroissement de la masse des loyers et des risques locatifs maîtrisés

Les loyers* et redevances constituent la principale ressource des bailleurs sociaux. Ils intègrent les loyers issus des logements locatifs conventionnés (en majorité) ou non conventionnés, ceux émanant de logements spécifiques (comme les résidences étudiantes) et d'annexes attenantes aux logements loués (garages, commerces en pied d'immeuble...).

En 2014, le montant total des loyers du secteur dépasse 20 Md€, en hausse de 3,2 % par rapport à 2013. L'évolution de la masse des loyers dépend tout d'abord de la croissance

En 2014...

UN PARC DE

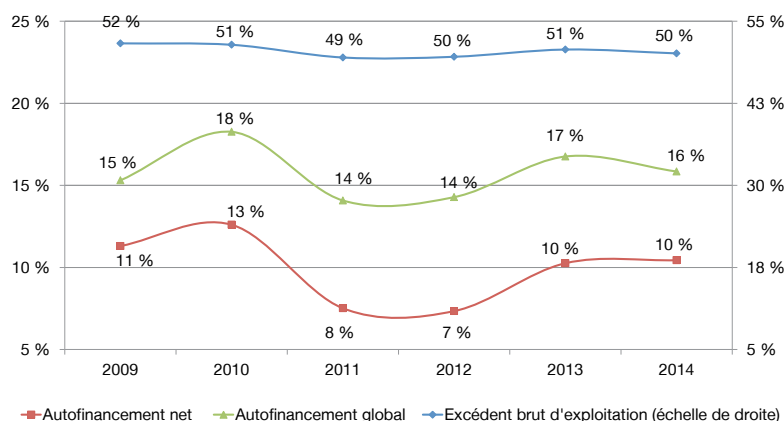
**4,6
millions**

DE LOGEMENTS SOCIAUX

du parc (2 % en 2014), c'est-à-dire des logements mis en service dans l'année, des mouvements de sortie de patrimoine (démolitions, cessions), et de l'évolution de la vacance. Elle intègre également les augmentations de loyers suite à des réhabilitations et des relocations, et enfin les augmentations de loyers sur les logements occupés. Le loyer moyen par logement est resté stable en 2014, à 330 € par mois. En effet, l'indice de référence des loyers (IRL)* du 3^e trimestre 2013, dont dépend la hausse maximale réglementaire applicable aux locataires en place, n'a gagné que 0,9 % (contre 2,15 % l'année précédente). En outre, de nombreux bailleurs appliquent des hausses inférieures à l'IRL (Graphique 2).

Ces recettes sont diminuées des pertes de charges dues à la vacance* et des impayés qui représentent 2 % des loyers en 2014. La légère progression des impayés observée depuis 2009 se poursuit en raison de la détérioration de la solvabilité des locataires. La part de logements vacants depuis plus de trois mois se maintient en-dessous de 2 % du parc, niveau constaté depuis

Graphique 1 : Évolution des principaux ratios d'exploitation sur la période 2009-2014



Source : Caisse des Dépôts

³ L'étude analyse l'évolution des principaux 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).

► Chiffres clés du patrimoine en 2014 (France entière, périmètre OPH et ESH)

- **4,6 millions** de logements sociaux dont 94 % de logements familiaux et 6 % de foyers⁴. Ces foyers sont souvent confiés en gestion à un tiers (le plus souvent une association) moyennant une redevance.
- **80 %** du parc est constitué de logements collectifs et 20 % de logements individuels.
- La part des logements conventionnés est de **97 %** (contre 92 % en 2009).
- L'âge moyen du patrimoine est de **34 ans** en 2014 ; plus de la moitié du parc a été construit avant 1980.
- **83 %** du parc est soumis à la taxe foncière sur la propriété bâtie (TFPB)*.
- **20 %** du parc est situé en zone urbaine sensible (ZUS)*.
- Le taux de mobilité des locataires en 2014 est d'environ **9,5 %**.

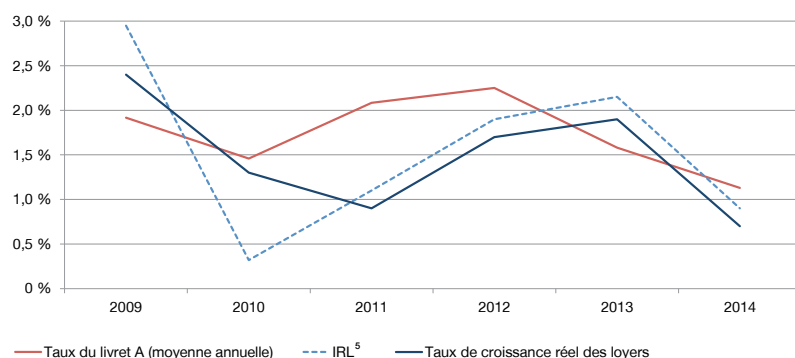
Source : Caisse des Dépôts, RPLS (taux de mobilité)

plusieurs années. La vacance et les impayés exprimés en pourcentage des loyers affichent donc des niveaux faibles en moyenne mais représentent des données stratégiques pour les bailleurs sociaux car elles constituent un indicateur de l'attractivité du parc, de la qualité de la gestion locative, et de la situation financière de leurs locataires. Enfin, ces indicateurs sont très variables suivant les régions et les moyennes masquent des taux très élevés sur certains territoires.

L'excédent brut d'exploitation se rétracte légèrement en 2014

L'excédent brut d'exploitation est la différence entre les recettes décrites ci-dessus et les charges d'exploitation composées des trois postes suivants : les charges de gestion, l'effort de maintenance* et la TFPB (Figure 1). En 2014, ces charges augmentant plus vite que les recettes, l'excédent brut d'exploitation se dégrade légèrement (Tableau 1, page 7).

Graphique 2 : Évolution du taux de croissance des loyers et du taux du livret A



Source : Caisse des Dépôts

Sur la période 2009 à 2014, les charges d'exploitation en pourcentage des loyers augmentent d'un point, avec un pic en milieu de période en raison de la mise en place du prélèvement sur le potentiel financier* en 2010 qui a principalement concerné les années 2011 et 2012⁶. Les charges de personnel (qui représentent deux tiers des charges de gestion) rapportées au produit des loyers gagnent un point sur la période. L'effort de maintenance en pourcentage des loyers est stable⁷, tout

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

⁵ L'article 210 de la loi de finances pour 2011 plafonne, depuis le 1^{er} janvier 2011, l'augmentation des loyers des logements du parc social à l'indice de référence des loyers du 3^e trimestre (IRL).

⁶ Ce prélèvement a été supprimé en 2013.

⁷ Cependant, afin d'estimer l'effort de réhabilitation du parc dans sa globalité, il est nécessaire de prendre en compte également les investissements dédiés à la rénovation du parc : travaux de réhabilitation thermique, renouvellement de composants ou petits travaux qui peuvent s'assimiler à de la maintenance du patrimoine.

comme les charges foncières (TFPB). Celles-ci dépendent de l'âge du parc (le vieillissement du parc augmentant la proportion du patrimoine taxé) et sont atténuées par les dégrèvements pour travaux d'économie d'énergie et d'accessibilité qui ont progressé pour atteindre 183 M€ en 2014. Les bailleurs bénéficient également d'abattements de 30 % accordés au titre du patrimoine qu'ils possèdent en ZUS, estimés à 172 M€⁸.

L'autofinancement net reste stable grâce à une baisse du poids des annuités

L'autofinancement net est calculé à partir de l'excédent brut d'exploitation duquel on soustrait les annuités de la dette (remboursement du capital et intérêts). Ce ratio se maintient à 10 % en 2014, la réduction des annuités en pourcentage des loyers venant compenser la baisse de l'excédent brut d'exploitation.

Ainsi, alors même que le stock total de la dette a augmenté en moyenne de 6 % par an entre 2009 et 2014, les annuités sont contenues en pourcentage des loyers pendant cette période. En 2014, malgré la hausse du remboursement du capital (aussi bien en montant qu'en pourcentage des loyers), le poids total des annuités baisse grâce à un allègement des charges financières (Tableau 1) et contribue à stabiliser l'autofinancement net (Graphique 1).

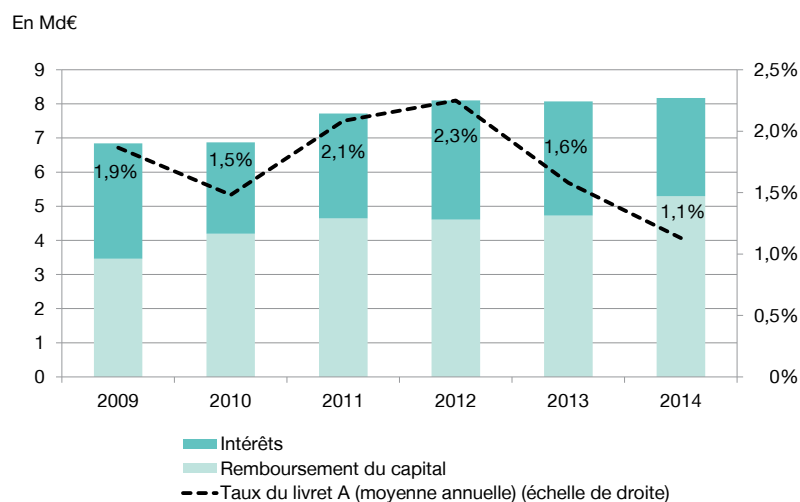
Après une forte baisse en 2013, les intérêts continuent leur reflux en 2014. Cette tendance est liée au contexte de taux d'intérêt bas et en particulier aux baisses successives du taux du livret A (Graphique 4). En effet, la dette des organismes est principale-

ment constituée de prêts contractés à la Caisse des Dépôts, pour l'essentiel indexés sur le taux du livret A. Néanmoins, le profil d'amortissement des prêts de la Caisse des Dépôts le plus courant (« double révisabilité ») lisse l'impact de la variation du taux d'intérêt sur le montant des annuités : le taux de progressivité des échéances est désormais massivement négatif, ce qui modifie la ventilation entre les intérêts et le remboursement de capital en cas de variation des taux. Ainsi, le mécanisme pour une baisse du taux du

livret A (symétrique à la hausse) est le suivant : la baisse du taux se répercute mécaniquement sur les charges d'intérêts, mais dès lors que le montant des annuités totales reste quasiment stable, le remboursement du capital augmente en proportion (voir Graphique 3 pour les années 2013 et 2014).

Cette accélération du remboursement de capital s'explique également par la gestion de la dette existante de la part des bailleurs sociaux qui ont réalisé des opérations de renégociation

Graphique 3 : Décomposition des annuités financières (intérêts et remboursement du capital)



Source : Caisse des Dépôts

Note de lecture

En 2014, avec un taux du livret A moyen de 1,13 %, le montant total de l'annuité s'élève à 8,2 Md€. Cette dernière est constituée de l'amortissement de l'emprunt (remboursement du capital) et des intérêts, à hauteur de 5,3 Md€ et 2,9 Md€ respectivement.

⁸ Données issues des Fédérations des ESH et des OPH.

Tableau 1 : Principaux ratios d'exploitation sur la période 2009-2014

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Nombre de bailleurs sociaux ESH+OPH	491	491	492	493	493	492
Nombre de logements et foyers gérés	4 030	4 080	4 120	4 200	4 260	4 430
Produits d'exploitation réels (en M€)	16 900	17 600	18 300	19 000	19 800	20 500
Charges d'exploitation réelles (en M€)	- 8 100	- 8 500	- 9 200	- 9 500	- 9 700	- 10 100
<i>en % des loyers</i>	- 48,2 %	- 48,1 %	- 50,0 %	- 49,8 %	- 48,7 %	- 49,3 %
<i>par logement (en €)</i>	- 2 028	- 2 089	- 2 229	- 2 269	- 2 278	- 2 297
Charges de gestion (en M€)	- 3 900	- 4 100	- 4 500	- 4 600	- 4 700	- 4 900
<i>en % des loyers</i>	- 23,2 %	- 23,1 %	- 24,4 %	- 24,1 %	- 23,4 %	- 23,9 %
<i>par logement (en €)</i>	- 977	- 1 000	- 1 088	- 1 101	- 1 096	- 1 112
Effort de maintenance (en M€)	- 2 500	- 2 600	- 2 800	- 2 900	- 2 900	- 3 100
<i>en % des loyers</i>	- 14,9 %	- 14,8 %	- 15,1 %	- 15,0 %	- 14,7 %	- 15,0 %
<i>par logement (en €)</i>	- 625	- 644	- 673	- 686	- 688	- 698
TFPB (en M€)	- 1 700	- 1 800	- 1 900	- 2 000	- 2 100	- 2 100
<i>en % des loyers</i>	- 10,0 %	- 10,1 %	- 10,4 %	- 10,5 %	- 10,5 %	- 10,4 %
<i>par logement (en €)</i>	- 515	- 522	- 536	- 553	- 641	- 597
EXCÉDENT BRUT D'EXPLOITATION (EN M€)	8 800	9 100	9 100	9 500	10 100	10 400
<i>en % des loyers</i>	51,6 %	51,4 %	49,5 %	49,6 %	50,7 %	50,1 %
Annuités financières (en M€)	- 6 900	- 6 900	- 7 700	- 8 100	- 8 000	- 8 200
<i>en % des loyers</i>	- 40,3 %	- 38,8 %	- 42,0 %	- 42,3 %	- 40,4 %	- 39,7 %
dont intérêts (en M€)	- 3 400	- 2 700	- 3 100	- 3 500	- 3 300	- 2 900
<i>en % des loyers</i>	- 19,9 %	- 15,1 %	- 16,7 %	- 18,2 %	- 16,8 %	- 14,0 %
dont remboursement en capital (en M€)	- 3 500	- 4 200	- 4 600	- 4 600	- 4 700	- 5 300
<i>en % des loyers</i>	- 20,4 %	- 23,7 %	- 25,3 %	- 24,0 %	- 23,7 %	- 25,7 %
AUTOFINANCEMENT NET (EN M€)	1 900	2 200	1 400	1 400	2 100	2 200
<i>en % des loyers</i>	11,3 %	12,6 %	7,5 %	7,3 %	10,3 %	10,4 %
Produits financiers nets (en M€)	180	40	170	220	150	110
<i>en % des loyers</i>	1,1 %	0,2 %	0,9 %	1,2 %	0,7 %	0,5 %
Marges exceptionnelles (en M€)	430	850	940	1 010	1 070	930
<i>en % des loyers</i>	2,5 %	4,8 %	5,1 %	5,2 %	5,3 %	4,5 %
dont plus-values de cessions (en M€)	350	790	810	870	920	790
<i>en % des loyers</i>	2,1 %	4,5 %	4,4 %	4,5 %	4,6 %	3,8 %
Marges sur autres activités (en M€)	70	110	100	100	90	70
<i>en % des loyers</i>	0,4 %	0,6 %	0,6 %	0,5 %	0,4 %	0,3 %
Sous-total (produits financiers + marges) (en M€)	680	1 000	1 210	1 330	1 310	1 110
<i>en % des loyers</i>	4,0 %	5,7 %	6,6 %	6,9 %	6,5 %	5,4 %
AUTOFINANCEMENT GLOBAL (EN M€)*	2 600	3 200	2 600	2 700	3 400	3 300
<i>en % des loyers</i>	15,3 %	18,3 %	14,1 %	14,3 %	16,8 %	15,8 %
Part des marges exceptionnelles sur autofinancement global	16,5 %	26,6 %	36,2 %	37,4 %	31,5 %	28,2 %

* Valeurs arrondies

Source : Caisse des Dépôts

pour un montant de 2,3 Md€ en 2014. Enfin, des reports de mobilisation d'emprunts de long terme contribuent également à la baisse des annuités.

La baisse des produits exceptionnels pèse sur l'autofinancement global

L'autofinancement global comprend l'autofinancement net et les marges des activités complémentaires à l'activité principale, telles que la vente d'actifs immobiliers ou financiers (marge dite « exceptionnelle »*), le placement de la trésorerie dégagée par l'activité principale et l'activité de promotion-accession de logements sociaux.

Pendant la période 2009-2014, l'écart entre les ratios d'autofinancement net et d'autofinancement global s'explique principalement



par les marges exceptionnelles, essentiellement les plus-values de cessions aux particuliers (voir Tableau 1, page 7). Ces marges connaissent un pic en milieu de période : elles composent plus de 36 % de l'autofinancement global en 2011 et 2012 (contre 17 % en 2009), puis cette part baisse à 28 % en 2014. Ainsi, en 2014, le ratio d'autofinancement

global se contracte d'un point en raison de plusieurs facteurs : la diminution des plus-values de cession, la baisse des marges liées aux activités autres que la gestion locative et la rémunération de la trésorerie (contexte de taux d'intérêt bas), auxquelles s'ajoute la baisse des subventions qui étaient versées par l'Agence nationale pour la rénovation urbaine (Anru) dans le cadre d'opérations de démolition liées à des programmes de rénovation urbaine (comptabilisées en produits exceptionnels)⁹.

Malgré une détérioration d'un point par rapport à 2013, l'autofinancement global affiche un niveau solide, à 16 % des loyers en 2014 (Graphique 1). Il vient ainsi alimenter les ressources de long terme et permettra de financer l'activité future.

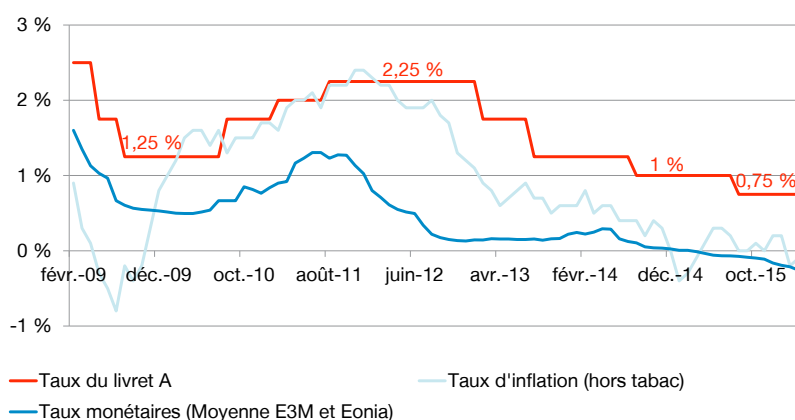
1.2 Une structure financière solide

Le bon niveau d'autofinancement conforte la structure financière du secteur consolidé comme en témoigne la hausse du potentiel financier (Graphique 6). Sur la période 2009-2014, les ressources de long terme ont ainsi accompagné la croissance soutenue de l'activité, et ont permis de préserver la stabilité financière du secteur.

Le potentiel financier augmente à 1 420 € par logement en 2014

La notion de potentiel financier correspond à l'écart entre les ressources de long terme et les emplois à long terme. Il représente les ressources de long

Graphique 4 : Évolution du taux du livret A, de l'inflation et des taux monétaires à court terme

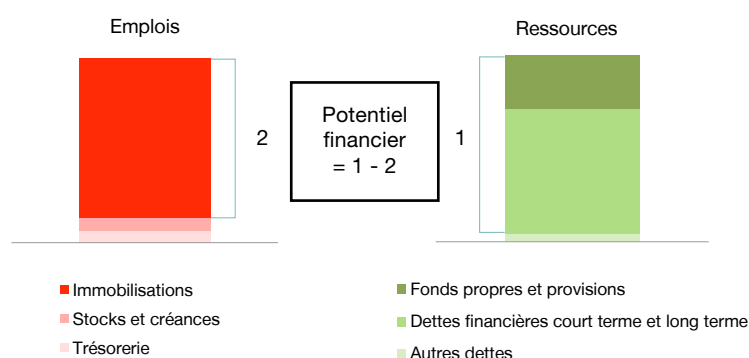


Source : Caisse des Dépôts

⁹ La subvention Anru comporte deux éléments :

- l'aide à la compensation de l'autofinancement que certains bailleurs comptabilisent dans les produits d'exploitation, alors que d'autres en revanche, les enregistrent en produits exceptionnels ;
- le coût de la démolition qui est inclus dans les charges exceptionnelles.

Graphique 5 : Structure schématique du bilan d'un organisme de logement social



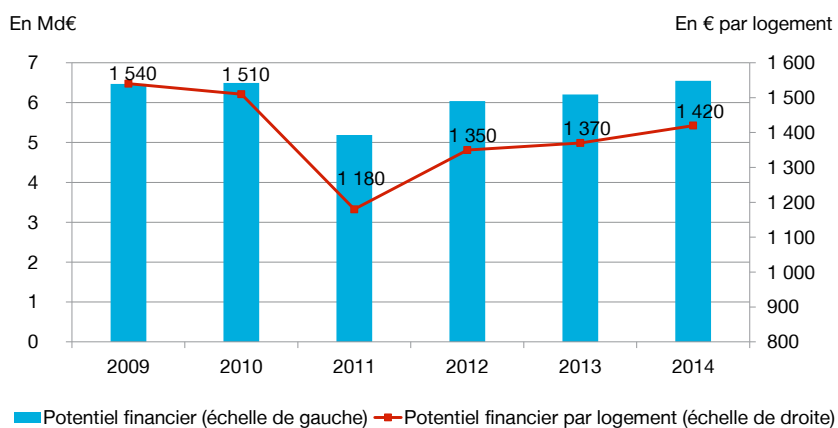
Source : Caisse des Dépôts

terme disponibles une fois que l'opérateur a fait face au financement de son patrimoine locatif. Il est ainsi principalement alimenté par l'autofinancement global (Graphique 5).

Sur la période 2009-2014, le potentiel financier est en moyenne de 1 400 € par logement. Après une certaine stabilité jusqu'en 2010, son évolution est marquée par une baisse en 2011 (Graphique 6). Celle-ci résulte de la conjugaison de deux effets : une hausse des remboursements anticipés (non liés à un refinancement) et une mobilisation plus tardive des dettes financières de long terme. Ces phénomènes peuvent être expliqués par le contexte de taux bas et les stratégies adoptées par certains organismes pour limiter le prélèvement sur le potentiel financier mis en place en 2010 et supprimé en 2013.

A partir de 2014, un dispositif de mutualisation oriente des fonds en direction des bailleurs considérés comme les plus actifs en matière d'investissement. Ce dispositif n'a toutefois pas d'impact sur la structure financière d'ensemble du secteur¹⁰. Le potentiel financier se redresse ainsi à partir de 2012, pour atteindre 1 420 € par logement en 2014.

Graphique 6 : Évolution du potentiel financier de 2009 à 2014



Source : Caisse des Dépôts

Une stabilité financière préservée malgré des investissements toujours soutenus

Si la période 2009-2014 est marquée par une stabilité du potentiel financier (effet du prélèvement sur le potentiel financier mis à part), elle est aussi caractérisée par une hausse importante des investissements relatifs au développement et à la rénovation du parc de 15,6 Md€ en 2009 à 17,1 Md€

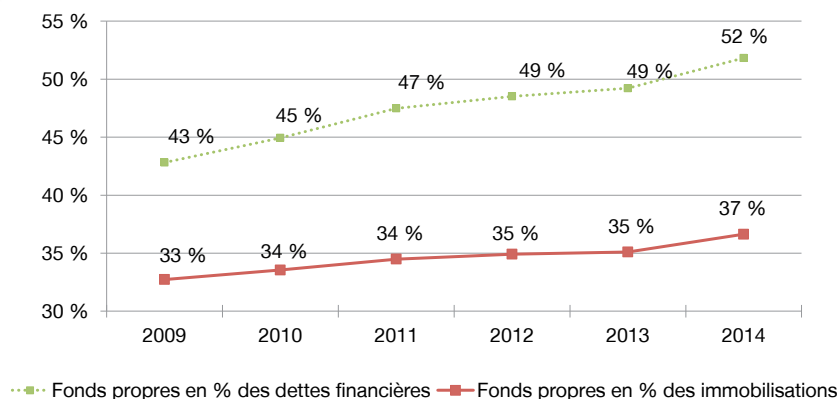
¹⁰ Individuellement, ce dispositif se traduit par des flux financiers positifs (organismes bénéficiaires) ou négatifs (organismes contributeurs).

en 2014¹¹. Ces derniers augmentent sous le double effet de la croissance en volume du nombre de logements produits et réhabilités et celle du prix de revient des opérations. Or, pour assurer une stabilité financière, cet effort d'investissement soutenu requiert des ressources financières plus importantes. Outre une plus grande mobilisation de l'emprunt, c'est surtout le renforcement des fonds propres alimentés par l'autofinancement dégagé lui-même par l'activité des bailleurs qui permet d'accompagner la croissance des investissements pendant la période. Cette évolution est illustrée par la consolidation des fonds propres dont le poids relativement aux dettes financières est passé de 43 % à 52 % entre 2009 et 2014 (Graphique 7).

La trésorerie de long terme et de court terme atteint 11 Md€ en 2014. Rapportée au nombre de logements, elle est en légère augmentation par rapport à 2013, à 2 400 €, et représente également l'équivalent de sept mois de loyers et charges récupérées, niveau stable sur la période étudiée. ■

¹¹ Données issues des Fédérations des ESH et des OPH.

Graphique 7 : Évolution des ratios de fonds propres entre 2009 et 2014



Source : Caisse des Dépôts

En bref...

Au regard de cette analyse rétrospective, le secteur pris dans son ensemble affiche une situation financière structurellement saine (consolidation des ressources internes) qui lui a permis de faire face aux investissements soutenus de ces dernières années. Jusqu'à présent, l'exploitation locative, complétée par une activité de cession du patrimoine, permet de dégager des marges suffisantes pour assurer le financement des investissements.

► Croissance et structure du bilan

Fin 2014, le total des bilans des organismes dépasse 200 Md€ contre 150 Md€ en 2009, soit une croissance moyenne de 7,5 % par an (Graphique 8).

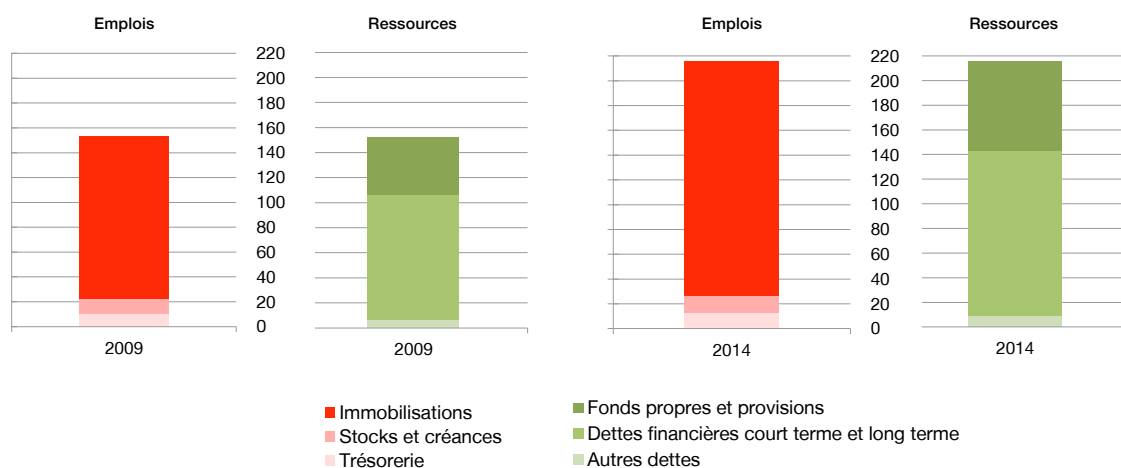
L'actif du bilan est principalement constitué du patrimoine construit ou en voie de l'être et des travaux de réhabilitation réalisés sur ces constructions (88 %).

Le passif, quant à lui, se compose essentiellement des fonds propres et des dettes financières (96 %).

Sur la période 2009-2014 :

- la dette évolue de manière moins rapide que l'investissement des bailleurs, à un rythme annuel moyen de 6 %. Elle représente 62 % du total bilan en 2014, contre 65 % en 2009 ;
- en contrepartie, les fonds propres et provisions se consolident et représentent 34 % du total bilan en 2014 contre 30 % en 2009.

Graphique 8 : Structure du bilan des bailleurs sociaux en 2009 et 2014 (en Md€)



Source : Caisse des Dépôts



Partie 2 : analyse prévisionnelle

Cette seconde partie dédiée à l'analyse prévisionnelle projette les comptes du secteur du logement social à long terme.

Dans un premier temps, un scénario au « fil de l'eau », qui prend l'hypothèse de l'arrêt de toute production nouvelle, permet de vérifier la solidité du secteur aujourd'hui. Ainsi, sans développement nouveau, la situation financière s'améliore dans le temps, l'écoulement de la dette conduisant à une diminution puis à l'extinction des annuités tandis que les recettes liées à l'activité locative se maintiennent.

Dans un second temps un scénario économique reposant sur des hypothèses sectorielles et macroéconomiques permet d'évaluer la capacité des bailleurs sociaux à accélérer la réhabilitation du parc et la production dans les prochaines années. Dans ce scénario, l'accélération de l'activité

étant financée en partie par le prêt de haut de bilan bonifié Caisse des Dépôts-Action Logement (PHBB), l'horizon de prévision a été allongé à 40 ans afin de pouvoir évaluer l'impact du différé d'amortissement de 20 ans de ce prêt. D'après les projections, l'effort d'investissement très soutenu en début de période conduit à une dégradation de la situation financière les 10 premières années en raison de la mise de fonds propres en hausse et des annuités liées à l'augmentation du volume de prêts. Après une stabilisation jusqu'en 2024, les indicateurs financiers se détériorent à nouveau à partir de 2036 avec le début du remboursement du PHBB, sans toutefois atteindre durablement des seuils d'alerte. A la fin de la période

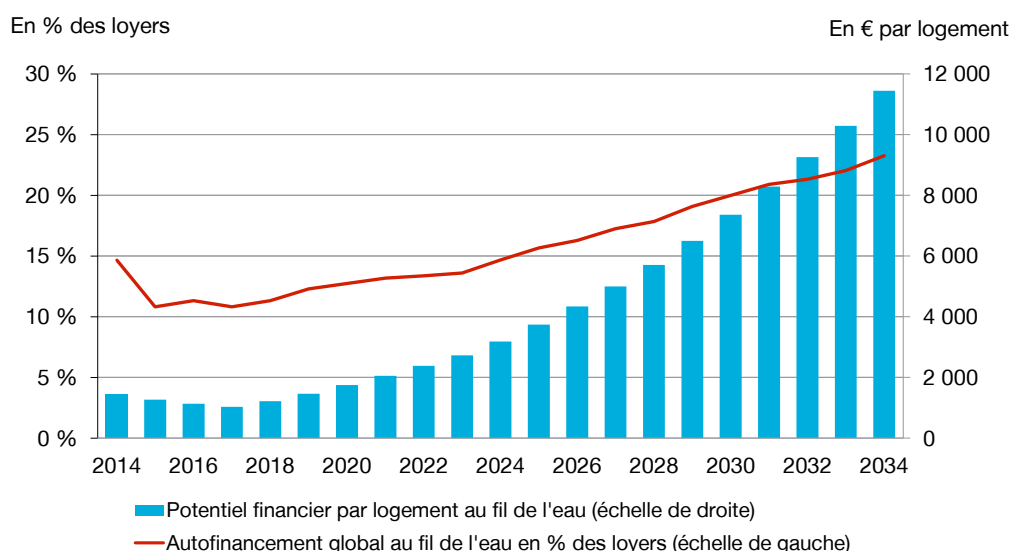
de projection, la situation financière du secteur se redresse.

2.1 Scénario au « fil de l'eau » : sans développement nouveau, la situation s'améliore

Dans ce scénario qui prolonge l'analyse rétrospective, on suppose que le secteur cesse tout développement, seul est pris en compte un effort minimum de maintenance et de réhabilitation. Le patrimoine reste inchangé (pas de production neuve, de démolition ou de cession de patrimoine).

Cette situation théorique conduit à une amélioration de la situation finan-

Graphique 9 : Scénario au fil de l'eau



Source : Caisse des Dépôts

cière du secteur du logement social, avec une progression de l'autofinancement global et du potentiel financier¹² (Graphique 9). Cette amélioration s'explique par la baisse continue des annuités, le stock de dette existante se contractant naturellement avec le vieillissement du patrimoine.

A fin 2014, la dette des organismes (OPH, ESH et SEM) s'élève à 135 Md€ dont 85 % détenus à la Caisse des Dépôts. Le Graphique 10 illustre l'écoulement de cette dette jusqu'à l'extinction totale de l'ensemble des prêts, y compris les prêts fonciers. Cet écoulement se fonde sur les hypothèses de taux du livret A du scénario économique (voir Annexe 1). En 2015, les annuités s'élèvent à 9,2 Md€. Entre 2015 et 2034, ces annuités relatives au patrimoine existant baissent de 54 %. Cette diminution progressive s'explique par un double effet :

1. le niveau bas du taux du livret A en début de période permet un rembour-

sement plus rapide du capital et un allègement des charges financières, grâce aux caractéristiques particulières des prêts de la Caisse des Dépôts. En effet, le mode d'amortissement le plus fréquemment utilisé, de type « double révisabilité », lisse la variabilité des échéances des prêts en accélérant le remboursement du capital lorsque les taux d'intérêt s'inscrivent à la baisse (et inversement lorsque les taux d'intérêt augmentent) ;

2. la fin d'amortissement d'une vague de prêts arrivant à échéance : notamment des prêts à la réhabilitation du parc existant, de renouvellement urbain et des prêts ancienne génération pour la construction de logements sociaux datant de la fin des années 1980, la durée moyenne des prêts pour la construction neuve étant proche de 40 ans.

Afin d'évaluer si cette situation existante permet de faire face à une activité de production neuve, de réhabilitation

et plus généralement d'adaptation du parc social aux différents besoins, un scénario économique est construit sur la base d'hypothèses macroéconomiques, financières et sectorielles détaillées en Annexe 1.

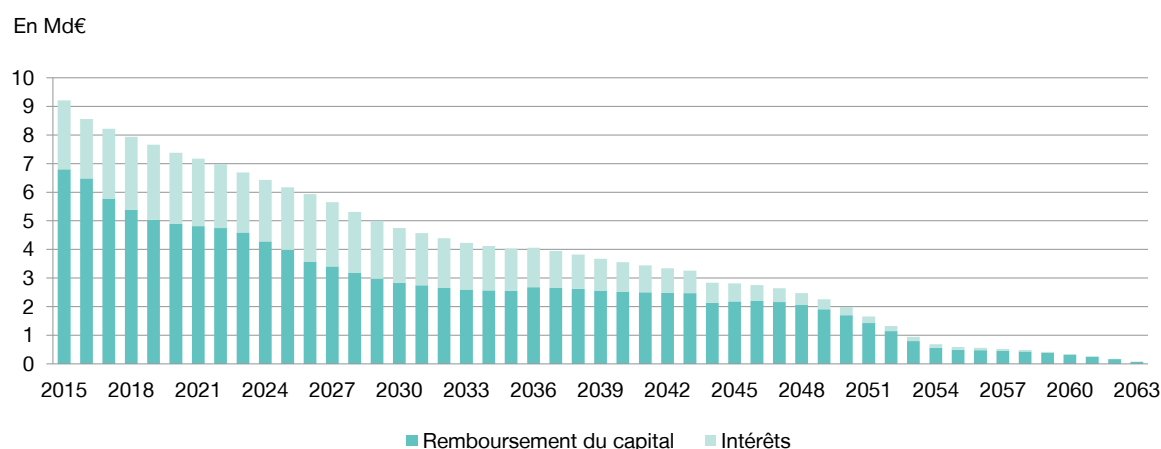
2.2 Scénario économique : une projection sur 40 ans

Outre les hypothèses courantes évoquées ci-dessus, le scénario économique intègre une hypothèse d'accélération de l'investissement en réhabilitation et en production neuve accompagnée par plusieurs mesures dont le PHBB¹³.

¹² La baisse de l'autofinancement global en 2015 s'explique par l'absence de produits de cessions et de marges exceptionnelles qui étaient engrangés jusqu'alors.

¹³ Mis en place en 2016, ce dispositif de financement à très long terme prend la forme de prêts d'une maturité de 30 à 40 ans, avec deux périodes d'amortissement distinctes : une première période de 20 ans avec un taux d'intérêt à 0 % et un différé d'amortissement total ; une deuxième période d'amortissement allant jusqu'à 20 ans, pendant laquelle les remboursements s'effectuent au taux du livret A en vigueur + 60 points de base.

Graphique 10 : Évolution des annuités sur la dette existante



Source : Caisse des Dépôts

Aussi, pour apprécier la soutenabilité à long terme de cette accélération de l'investissement et en particulier l'impact du dispositif PHBB pendant sa phase d'amortissement, la durée de projection du scénario économique a été allongée à 40 ans (contre 20 ans dans les précédentes éditions de *perspectives*).

L'analyse prévisionnelle se concentre sur les 20 premières années au cours desquelles les hypothèses structurantes du scénario économique sont davantage affinées. La projection sur les 20 années suivantes vise à évaluer l'impact du remboursement du PHBB.

Les hypothèses qui sous-tendent ce scénario, sont résumées dans l'encadré ci-après.

2015-2023 : la situation financière se dégrade suite à l'accélération de l'investissement

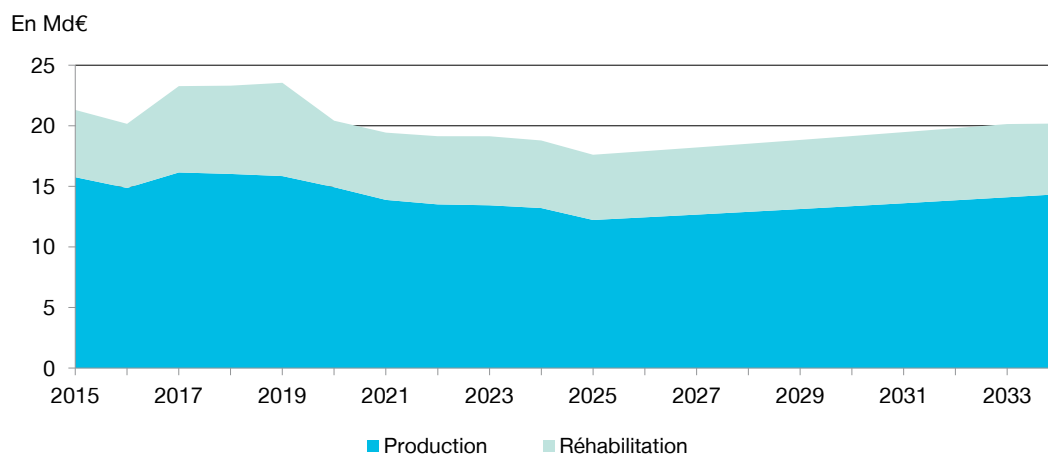
La période 2015-2023 est caractérisée par l'accélération de l'investissement en réhabilitation et en production (Graphique 11), favorisée par plusieurs

► Principales hypothèses du scénario économique

- **Environnement économique** : très lente remontée des taux d'intérêt et de l'inflation tout au long de la période.
- **Développement de la production nouvelle et amélioration du parc** : grâce aux différents dispositifs mis en place (Prêt de haut de bilan bonifié Caisse des Dépôts – Action Logement, intensification de la mutualisation interne au secteur HLM), et au prolongement du programme Anru, production et réhabilitation accélèrent fortement en début de période. Ainsi, le nombre de logements financés atteint un pic en 2017 avec près de 120 000 unités, puis ralentit et se stabilise à des niveaux proches de la moyenne de long terme, à 80 000 logements financés à partir de 2025, puis en dessous de 75 000 dans la dernière décennie de projection. Les montants d'investissement pour la réhabilitation connaissent la même trajectoire (Graphique 11).
- **Sorties de patrimoine** : on considère que les ventes de logements aux particuliers diminuent et se stabilisent à 5 000 unités par an. Les démolitions sont impulsées par les différentes mesures qui s'appliquent en début de période (Anru, mutualisation, aide Caisse des Dépôts), puis retrouvent des niveaux plus bas conformes aux moyennes de long terme.

Toutes ces hypothèses sont détaillées en annexe.

Graphique 11 : Montants d'investissement (décisions de financement)



Source : Caisse des Dépôts

initiatives du secteur et des pouvoirs publics (voir Annexe 1). Durant cette période, le nombre de démolitions augmente également, en lien avec la mise en oeuvre du Nouveau programme national de renouvellement urbain ou NPNRU (les subventions par démolition étant toutefois moindres que dans le précédent programme Anru). Par ailleurs, l'aide de 5 k€ par logement démolé de la Caisse des Dépôts, qui s'ajoute à celle de 3,5 k€ de la mutualisation interne au secteur HLM joue à plein en 2018.

Pendant cette période, les conditions financières sont favorables, avec un écart entre taux du livret A et taux de croissance des loyers parmi les plus bas relativement à l'ensemble de la période de projection.

Dans le scénario ainsi défini, l'autofinancement net se dégrade légèrement, passant de 10,5 % des loyers en 2015 à 9,0 % en 2024 (Graphique 12). Cette dégradation s'explique principalement par la forte hausse de l'activité qui se répercute sur les annui-

tés financières. En effet, l'accélération de l'investissement n'est que partielle-ment financée par le PHBB qui n'impacte pas les comptes d'exploitation des 20 premières années. Pour compléter ce financement, outre les subventions, les bailleurs ont recours à des prêts classiques. Les annuités de ces prêts complémentaires pèsent sur l'exploitation dans cette première période, et ce malgré les conditions financières favorables. Les annuités passent ainsi de 41,0 % des loyers en 2015 à 41,5 % au milieu de la période.

La dégradation de l'autofinancement net s'explique également par l'augmentation des charges d'exploitation à partir de 2020 (charges de gestion et coûts de maintenance essentiellement).

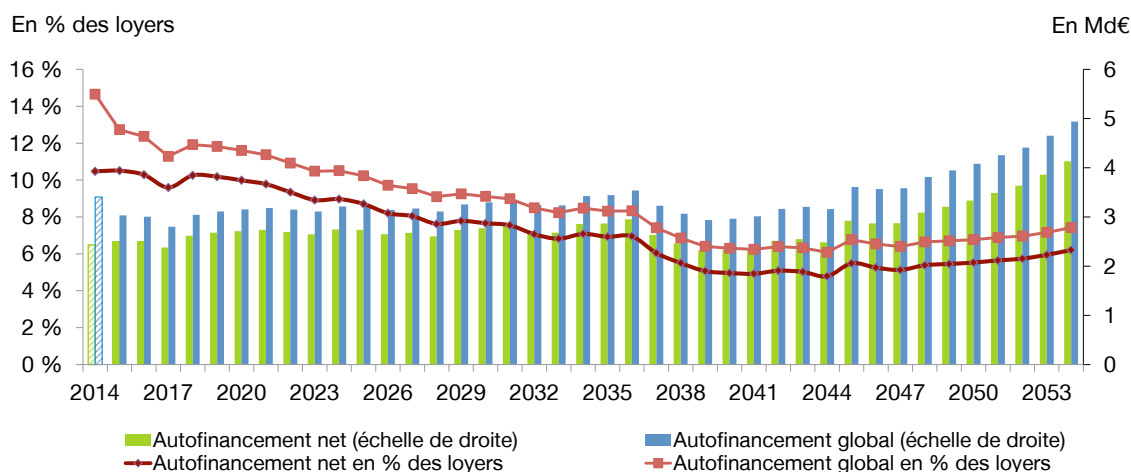
L'autofinancement global suit la même tendance que l'autofinancement net et se dégrade même plus fortement en début de période en raison de la diminution du nombre de cessions aux particuliers, qui passe rapidement de 8 000 logements en 2015 à 5 000 logements dans la suite de la projec-

tion. L'autofinancement global s'établit ainsi à 10 % en 2024 contre 13 % en 2015 (Graphique 12).

L'évolution des ratios d'autofinancement influence celle de la structure financière puisque l'autofinancement dégagé par l'activité vient alimenter le potentiel financier. Sur la période 2015-2024, la mise de fonds propres est systématiquement supérieure à l'autofinancement global (Graphique 13). Le potentiel financier par logement se détériore donc nettement pendant cette période.

Le différé d'amortissement de 20 ans propre au PHBB permet donc au secteur d'absorber le pic d'activité, au prix d'une dégradation de sa situation financière qui apparaît cependant soutenable. Toutes choses égales par ailleurs, dans un scénario alternatif qui prend en compte les mêmes hypothèses de production et réhabilitation mais sans PHBB, la projection à 20 ans montre une forte dégradation de la situation financière (voir encadré page 18).

Graphique 12 : Évolution des ratios d'autofinancement dans le scénario économique



Source : Caisse des Dépôts

Un potentiel financier de

770 €

PAR LOGEMENT À HORIZON
20 ANS

2024-2036 : la structure financière se stabilise suite au ralentissement de l'activité

L'arrivée à terme du NPNRU et la fin de l'accélération de la programmation entraînent un ralentissement de l'activité de réhabilitation et de démolition. La production neuve diminue également et se dirige progressivement vers son niveau structurel. Cette baisse de l'investissement explique la stabilisation du potentiel financier et sa légère remontée en fin de période, malgré un écart qui se

creuse entre le taux du livret A et le taux de croissance des loyers.

En effet, conformément à la tendance mise en évidence dans le scénario au « fil de l'eau », un ralentissement de l'activité permet au secteur de reconstituer sa structure financière : les marges dégagées par l'existant sont supérieures aux fonds propres investis dans les opérations nouvelles (Graphique 13) et viennent ainsi alimenter le potentiel financier.

2037-2054 : une projection à très long terme pour évaluer l'impact de l'amortissement du PHBB

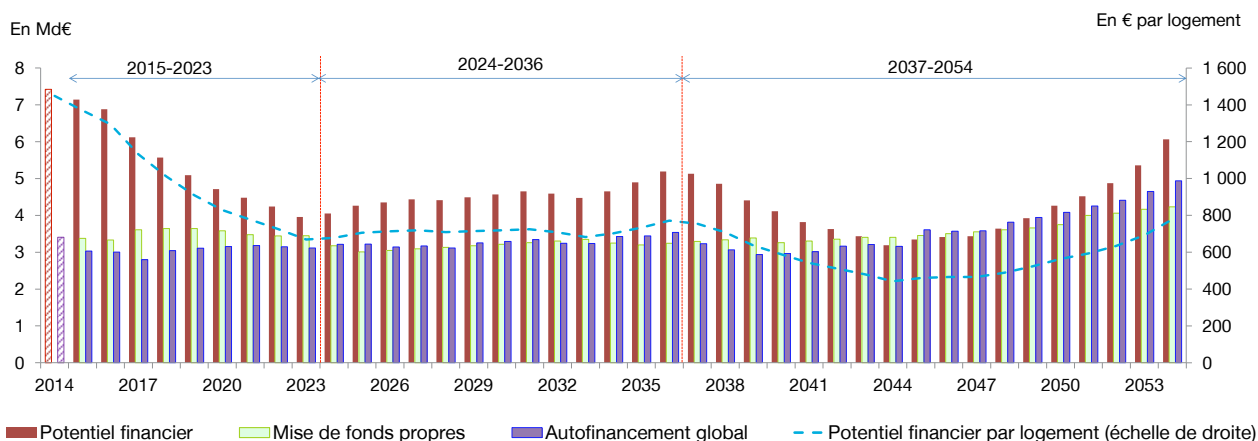
Pendant cette période, la baisse des rythmes de production et de réhabilitation, qui retrouvent leurs niveaux de long terme, joue favorablement. En revanche, l'écart entre le taux du livret A et la croissance des loyers se creuse davantage. Le secteur du logement social, pris dans son ensemble, doit désormais supporter des charges financières qui augmentent plus vite que les loyers (Graphique 14).

En bref...

Le scénario de projection intègre une hypothèse d'accélération de l'investissement les premières années ainsi que des mesures d'accompagnement.

Pendant la période de projection, les importants volumes d'activité conduisent à une dégradation de la situation financière du secteur, qui reste toutefois soutenable.

Graphique 13 : Évolution du potentiel financier dans le scénario économique

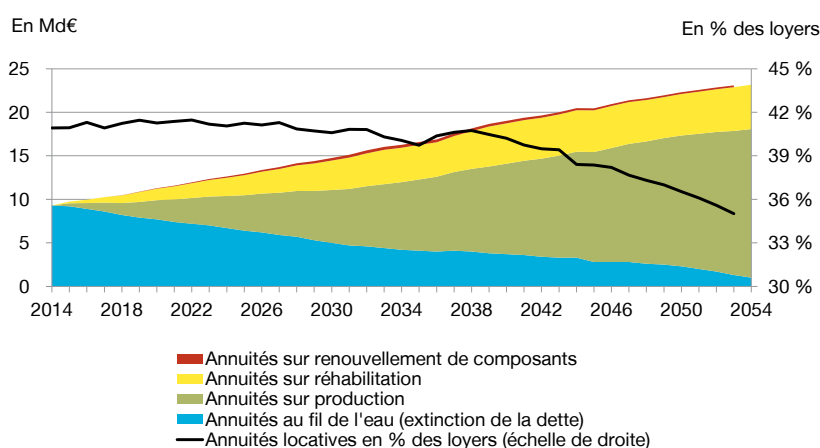


Source : Caisse des Dépôts

C'est particulièrement le cas à partir de 2037, qui marque le début de la seconde phase d'amortissement du PHBB. Ainsi, le remboursement de ce dernier, auquel vient s'ajouter celui des autres prêts, contribue à alourdir les annuités qui pèsent ensuite sur l'autofinancement. En outre, la croissance du prix de revient des opérations, plus rapide en cette fin de période de projection, se répercute également sur les marges via la hausse des annuités (Graphique 15). La hausse importante des annuités conduit certes à une dégradation des ratios d'exploitation et de structure financière mais sans dépassement prolongé des seuils d'alerte.

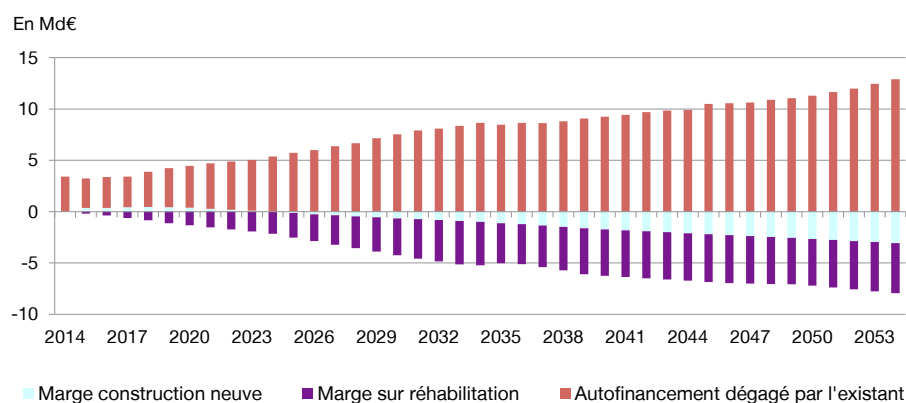
En fin de période, les annuités diminuent, non pas en raison d'un effet-taux (l'écart entre taux du livret A et croissance des loyers demeurant toujours plus défavorable qu'en début de période) mais en raison de l'extinction naturelle de la dette en lien avec une activité moins soutenue et l'arrivée à échéance d'une partie des emprunts contractés dans le cadre du PHBB. ■

Graphique 14 : Évolution des annuités en volume et en % des loyers par nature d'opération



Source : Caisse des Dépôts

Graphique 15 : L'autofinancement permet de financer les investissements nouveaux



Source : Caisse des Dépôts

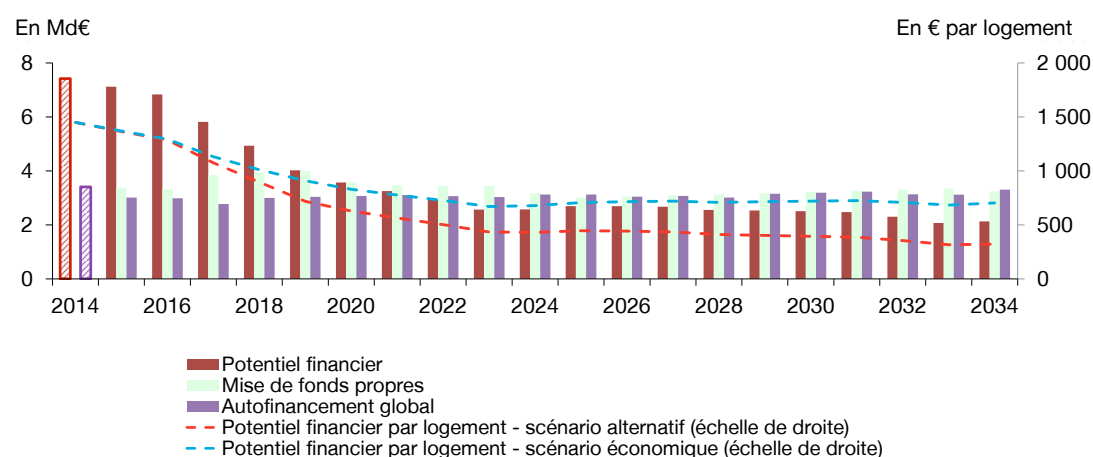
► Scénario alternatif sans PHBB

Le scénario économique intègre l'hypothèse d'une accélération de l'activité au début de la période de projection, accélération soutenue par plusieurs mesures dont la mutualisation et le Prêt de haut de bilan bonifié Caisse des Dépôts – Action Logement (PHBB).

Le scénario alternatif décrit ici conserve les mêmes hypothèses que le scénario économique, à la seule différence que l'accélération des opérations de production et de réhabilitation sur la période 2017-2019 n'est désormais plus financée par le PHBB. Les plans de financement « classiques » sont ainsi appliqués à toutes les opérations.

Dans ce scénario alternatif sans PHBB, le potentiel financier diminue de manière constante au cours des 20 prochaines années (Graphique 16), alors qu'il se stabilise à partir de 2023 dans le scénario économique (Graphique 13).

Graphique 16 : Évolution du potentiel financier dans le scénario alternatif (sans PHBB)



Source : Caisse des Dépôts

Jusqu'en 2024, les trajectoires sont assez semblables pour les deux scénarios (baissières dans les deux cas). Néanmoins, l'autofinancement se trouve davantage pénalisé par le pic d'activité dans le scénario alternatif en raison des annuités plus importantes. En effet, le PHBB intégré dans le scénario économique comporte une période de différé total d'amortissement de 20 ans qui permet d'étaler les annuités liées à l'accélération de l'investissement.

De plus, entre 2017 et 2019 (pic de l'investissement), le montant des fonds propres investis dans les opérations est de 7 à 10 % plus fort dans le scénario alternatif que dans le scénario économique, ce qui implique que le potentiel financier décroît beaucoup plus vite. Sur la période 2015-2023, il diminue ainsi de 14 % dans le scénario alternatif, contre 9 % dans le scénario économique.

Certes, la mise en service des 20 000 logements supplémentaires améliore un peu l'autofinancement, mais insuffisamment pour reconstituer les fonds propres destinés à l'investissement. La mise de fonds propres reste ainsi supérieure à l'autofinancement pendant les 20 années de projection (Graphique 16). Cela explique que le potentiel financier ne se rétablisse pas à horizon 20 ans. Au contraire, il poursuit sa baisse et passe sous la barre des 500 € par logement en 2026, jusqu'à atteindre un seuil de 320 € par logement en 2034.

Le scénario décrit ci-dessus ne peut être que théorique puisqu'il a pour vocation d'illustrer un cas qui ne devrait pas se produire. En effet, au niveau microéconomique, les bailleurs ainsi que leurs financeurs s'engageront dans des investissements uniquement si les conditions sont réunies pour préserver la santé financière des premiers.



Annexe 1 : hypothèses du scénario économique.....20

1. Principaux ratios et indices sectoriels
2. Mesures sectorielles ayant un impact sur l'activité
3. La production de logements
 - Volume
 - Caractéristiques des opérations de production des logements sociaux
4. La réhabilitation du parc
 - Volume
 - Caractéristiques des opérations de réhabilitation des logements sociaux
5. Les sorties de patrimoine : ventes et démolitions

Annexe 2 : précisions méthodologiques.....24

Annexe 3 : glossaire.....25



Annexe 1 : hypothèses du scénario économique

1. Principaux ratios et indices sectoriels

Le taux du livret A s'établit à 1,50 % en moyenne pendant 10 ans compte tenu de la faiblesse des niveaux d'inflation et des taux monétaires à court terme. Il remonte ensuite très progressivement à son niveau structurel de 2,75 %. Sur l'ensemble de la période, le taux moyen du livret A est de 2,40 %.

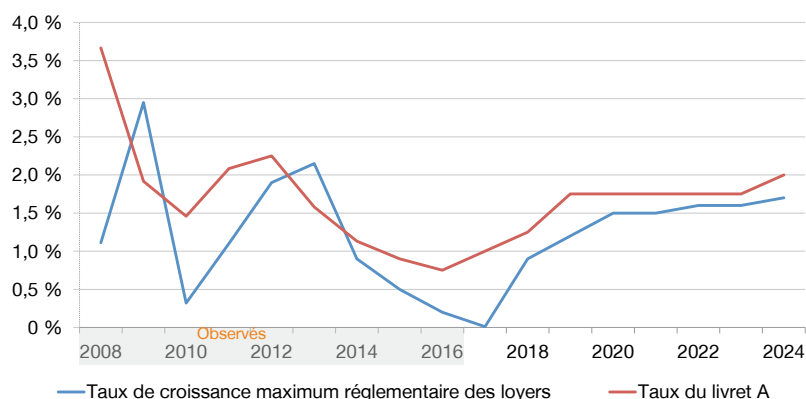
Estimé à 0,4 point à horizon 10 ans, l'écart entre le taux du livret A et le taux de croissance des loyers s'accroît progressivement pour converger vers sa moyenne de long terme d'environ 1 point. Cette variable a un impact déterminant sur la situation financière des bailleurs sociaux. Plus son niveau est faible (comme c'est le cas actuellement), plus l'impact est favorable. La volatilité observée de cet écart (Graphique 17) illustre la difficulté à le prévoir dans le temps.

Les hypothèses sur les risques locatifs (impayés, vacance) se fondent sur les niveaux constatés en 2014. Le taux d'impayé projeté est légèrement plus défavorable que celui observé actuellement.

Le prix de revient moyen des logements sociaux ne suit pas exactement l'inflation ; il est également influencé par les prix du foncier, les prix de l'immobilier ancien, les évolutions dans les localisations des constructions, les normes, etc. En raison de l'évolution de la conjoncture économique, en particulier dans le secteur de la construction, les

prix de revient demeurent quasiment stables durant les toutes premières années. A partir de 2017, sous l'effet conjugué de la reprise de l'économie et celle du secteur de la construction, le taux de croissance annuel du prix de revient augmente légèrement. Il tend ensuite vers 2 % à horizon 2024, sa moyenne de long terme.

Graphique 17 : Taux du livret A et taux de croissance des loyers



Source : USH et INSEE pour les données observées et Caisse des Dépôts pour les données prévisionnelles

Tableau 2 : Hypothèses d'évolution des principaux ratios et indices

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Moyenne 2025-2054
Taux du livret A	0,90 %	0,75 %	1,00 %	1,25 %	1,75 %	1,75 %	1,75 %	1,75 %	1,75 %	2,00 %	2,75 %
Taux d'augmentation des loyers	0,50 %	0,20 %	0,01 %	0,90 %	1,20 %	1,50 %	1,50 %	1,60 %	1,60 %	1,70 %	1,70 %
Taux d'augmentation des frais de personnel	1,00 %	0,70 %	0,51 %	1,40 %	1,70 %	2,00 %	2,00 %	2,10 %	2,10 %	2,20 %	2,20 %
Taux d'augmentation des dépenses d'entretien courant	1,00 %	0,70 %	0,51 %	1,40 %	1,70 %	2,00 %	2,00 %	2,10 %	2,10 %	2,20 %	2,20 %
Taux d'augmentation des dépenses de gros entretien	0,80 %	0,50 %	0,31 %	1,20 %	1,50 %	1,80 %	1,80 %	1,90 %	1,90 %	2,00 %	2,00 %
Taux d'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 %
Taux d'augmentation des prix de revient des opérations	0,00 %	0,30 %	0,11 %	1,00 %	1,30 %	1,60 %	1,60 %	1,70 %	1,70 %	1,80 %	1,80 %
Taux d'impayés sur loyers (logements et foyers existants)	1,20 %	1,20 %	1,20 %	1,00 %	1,00 %	1,00 %	1,00 %	1,00 %	1,00 %	1,00 %	1,00 %

Source : Caisse des Dépôts - Hypothèses arrêtées au 30 juin 2016

2. Mesures sectorielles ayant un impact sur l'activité

Les hypothèses de volume d'activité prennent en compte l'impact de plusieurs dispositifs sectoriels : mise en œuvre du Nouveau Programme National de Renouvellement Urbain (NPNRU), renforcement du dispositif de mutualisation, mise en place du Prêt de haut de bilan bonifié Caisse des Dépôts – Action Logement (PHBB), et aide à la démolition.

Tout d'abord, la mise en œuvre du NPNRU se reflète à la fois dans les volumes de production, réhabilitation et démolition de logements à partir de 2017 et dans les conditions de financement associées (détaillées plus bas). Les volumes pris en compte au titre du NPNRU sont les suivants : 50 000 constructions, 100 000 réhabilitations, et 55 000 démolitions (sur 10 ans).

Ensuite, la mutualisation financière interne au secteur HLM portant sur l'activité 2016 et 2017 est amplifiée pour atteindre 350 M€, contre 230 M€

les deux années précédentes. Ce mécanisme de péréquation interne au secteur vise à soutenir financièrement les organismes ayant l'activité la plus dynamique en matière de production neuve, réhabilitation et démolition. Le dispositif a un impact financier neutre sur les comptes consolidés du secteur puisqu'il s'agit d'une redistribution entre organismes (jeu à somme nulle). En revanche, on estime qu'il encourage la hausse de ces trois types d'activités pris en compte dans le calcul, ce qui se répercute dans les hypothèses de volume.

On considère que l'enveloppe de 2 Md€ de PHBB (voir la description des caractéristiques du dispositif dans la partie 2) permet aux organismes de logement social, d'ici 2019, de rénover 150 000 logements (notamment sur le plan thermique) et de produire 20 000 logements neufs supplémentaires par rapport à leur programme d'investissement initial.

Enfin, l'aide à la démolition de la Caisse des Dépôts de 5 k€ par logement (pour 20 000 logements démolis) sur la période 2016-2017 est également prise en compte dans les hypothèses.

3. La production de logements

Volume

Les hypothèses relatives à la construction neuve reposent sur les volumes constatés en 2014 et 2015 et tiennent compte des évolutions sectorielles développées plus haut qui encouragent la production en début de période (PHBB, mutualisation). Après un pic en 2017, la production neuve ralentit pour rejoindre une moyenne de long terme autour de 80 000 logements financés par an pendant la période 2025-2034. Au-delà, le volume de production passe sous la barre des 75 000 logements (Tableau 3).

Deux grandes familles de logements sont distinguées : le logement familial et le logement-foyer pour lequel les contraintes de gestion sont différentes. En effet, la gestion d'un logement-foyer exige un personnel et des services particuliers. Les bailleurs sociaux sont ainsi amenés à sous-traiter la gestion locative des logements-foyers à des structures associatives qui ont un savoir-faire

Tableau 3 : Volume de production de logements sociaux

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Moyenne 2025-2034
Nombre de logements financés	117 000	110 000	119 000	117 000	114 000	106 000	97 000	93 000	91 000	88 000	80 000
dont logements familiaux	103 000	97 000	106 000	104 000	102 000	94 000	86 000	82 000	80 000	77 000	70 000
dont logements-foyers	14 000	13 000	13 000	13 000	12 000	12 000	11 000	11 000	11 000	11 000	10 000

Source : Caisse des Dépôts

reconnu dans ces domaines particuliers, moyennant une redevance. Ces caractéristiques propres expliquent un financement spécifique (prix de revient et plan de financement) mais aussi un impact différent sur la situation financière (mécanisme de redevance couvrant *a minima* les annuités financières).

Caractéristiques des opérations de production des logements sociaux

Les prix de revient et les plans de financement prévisionnels des opérations de production (neuf, acquisition seule ou suivie d'amélioration) reposent sur les valeurs observées en 2015.

Un plan de financement moyen (PLUS*, PLAI*, PLS*) est calculé à partir de la répartition par produit constatée en 2015. Ainsi, en moyenne, en 2015, une opération type est financée à 75 % par emprunt, à 15 % par des subventions (Etat, collectivités, autres) et à 10 % par fonds propres. Pendant la période de projection, le montant des subventions diminue légèrement, ce qui conduit à une réduction de leur part dans les plans de financement au profit des prêts et des fonds propres.

Pour les 20 000 opérations de construction soutenues par le PHBB entre 2017 et 2019, un plan de financement spécifique est retenu. Le PHBB couvre le financement à hauteur de 15 à 25 k€ par logement et se substitue en partie aux fonds propres. Le scénario économique retient l'hypothèse d'un financement de 25 k€ par logement, le reste du financement étant assuré par des subventions et des emprunts classiques. Néanmoins, le recours au PHBB et les plans de financement associés dépendent de plusieurs facteurs propres à chaque bailleur : sa politique de développement, sa situation financière et sa stratégie de financement.

4. La réhabilitation du parc

Volume

La réhabilitation du parc s'intensifie pendant les premières années de la projection : les montants investis passent ainsi de 5,5 Md€ en 2015 à 7,7 Md€ en 2019. Cette hypothèse intègre plusieurs éléments :

- les travaux de réhabilitation ther-

mique prévus dans le cadre du Grenelle de l'environnement ;

- la rénovation des 150 000 logements accompagnée par le PHBB sur la période 2017-2019. En effet, le PHBB vise plus particulièrement la réhabilitation thermique ;

- les réhabilitations prévues par le NPNRU (100 000 sur les 10 prochaines années).

Par ailleurs, au-delà de la mise en œuvre du PHBB, les conditions de financement actuelles favorisent les investissements en réhabilitation : taux bas de l'éco-prêt et du prêt anti-amiante, prêt pour la réhabilitation des logements à taux fixe (PAM taux fixe), etc.

Enfin, l'amiante, qui concerne potentiellement 90 % du parc existant, conditionne l'ensemble des projets de réhabilitation. Sa prise en compte conduit à retenir les trois hypothèses suivantes :

- les coûts des diagnostics amiante, obligatoires depuis 2013 et qui concernent les parties privatives et les parties communes, sont estimés à 160 M€ par an en 2015 et 2016 ;

- les prix de revient des opérations

Tableau 4 Prix de revient et plan de financement moyens constatés en 2015 (opérations de production de logements sociaux)

Taille des logements	66 m ²	
Loyers des mises en services (intégrant les annexes)	6,0 €/ m ² /mois	
Plan de financement	montant k€	quotité
Prix de revient	140	100 %
Prêt Caisse des Dépôts <i>dont prêt foncier</i>	97 34	70 % 24 %
Prêt autres (1%, banques)	7	5 %
Fonds propres	16	11 %
Subventions	20	14 %

Source : Caisse des Dépôts

Tableau 5 Prix de revient et plan de financement moyens constatés en 2015 (opérations de production de logements-foyers)

Surface	33 m ²	
Plan de financement	montant k€	quotité
Prix de revient	96	100 %
Prêt Caisse des Dépôts	63	66 %
Prêt autres (1%, banques)	10	10 %
Fonds propres	4	4 %
Subventions	19	20 %

Source : Caisse des Dépôts

de réhabilitation augmentent dans le temps pour intégrer les surcoûts liés à l'amiante (voir ci-dessous) ;

– enfin, les travaux de traitement de l'amiante dans le cadre de la relocation sont estimés à plus de 600 M€ par an sur 10 ans.

Caractéristiques des opérations de réhabilitation des logements sociaux

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 plus de 15 % en 2015 (5 k€ par logement) par rapport au coût observé en 2013 pour les réhabilitations thermiques, puis un surcoût dégressif par la suite, sous l'effet de normalisation et de professionnalisation des acteurs de la filière.

Par ailleurs, dans le plan de financement dédié à la réhabilitation, le poids des emprunts croît pour permettre aux bailleurs sociaux à la fois de poursuivre leurs objectifs de réhabilitation classique et de pouvoir supporter la

charge supplémentaire liée à l'effet amiante.

Sous toutes ces hypothèses, l'investissement consacré à la réhabilitation se situe en moyenne entre 5 et 6 Md€ par an, soit 30 % de l'investissement total des bailleurs entre 2015 et 2034 (contre 27 % en 2015). Ces montants d'investissement incluent également ceux liés aux travaux de renouvellement et/ou addition de composants, estimés à 800 M€ par an en moyenne et financés à la fois par emprunt et par fonds propres.

Les caractéristiques du prêt anti-amiante de la Caisse des Dépôts sont également prises en compte dans les hypothèses de financement. Il s'agit d'un prêt à taux bonifié, aligné sur les conditions financières de l'éco-prêt et mis à disposition des bailleurs pour financer les surcoûts de la réhabilitation liés à la présence d'amiante.

Pour les 150 000 opérations portées par le PHBB entre 2017 et 2019, ce dernier finance entre 5 et 10 k€ par logement, se substituant à une partie des fonds propres. Le scénario

économique retient l'hypothèse d'un financement de 10 k€ par logement. Le reste du financement est assuré par les subventions et les prêts classiques en matière de réhabilitation. Comme pour le financement de la production, le recours au PHBB et les modalités de son utilisation restent spécifiques à chaque bailleur.

5. Les sorties de patrimoine : ventes et démolitions

Les ventes de patrimoine aux particuliers diminuent sur la période, passant de 8 000 ventes en début de période à 5 000 ventes. En 2015, les plus-values de cessions sont estimées à 90 k€ par logement vendu et évoluent au même rythme que les prix de revient de la production de logements sociaux.

Les hypothèses de démolitions intègrent :

- un volume de 10 000 logements démolis par an à partir de 2016, avec un prix de revient fixé à 20 k€ par logement démolé ;
- à partir de 2017, une aide de la Caisse des Dépôts à hauteur de 5 k€ par logement démolé (qui concerne 20 000 logements) ;
- 55 000 démolitions prévues par le NPNRU sur 10 ans (2017-2026). Les conditions financières associées sont moins favorables que celles du PNRU, le taux de subvention ne couvrant plus la totalité du déficit.

Tableau 6 : Prix de revient et plans de financement constatés en 2015 des opérations de réhabilitation

Plan de financement réhabilitation énergétique 2015				
	Rénovation thermique		Réhabilitation classique	
Prix de revient/logement	Montant en k€	Quotité	Montant en k€	Quotité
	33	100 %	24	100 %
Plan de financement	Montant en k€	Quotité	Montant en k€	Quotité
Eco-prêt	13	40 %	0	0 %
PAM	10	30 %	15	62 %
Fonds propres	5	14 %	5	21 %
Subventions	5	16 %	4	17 %

Source : Caisse des Dépôts

Annexe 2 : précisions méthodologiques

Périmètre

Le périmètre de l'analyse prévisionnelle comprend, en 2014, 573 bailleurs sociaux : 258 OPH, 234 ESH, et 81 SEM.

En revanche, dans l'analyse rétrospective, seuls les OPH et les ESH ont été pris en compte, soit près de 500 bailleurs sociaux. En 2014, ce périmètre intègre un nouvel arrivant : Maisons & Cités Soginorpa (patrimoine de plus de 60 000 logements), suite à son changement de statut en ESH.

Sources

Ont été prises en compte les données financières du périmètre de 2009 à 2014 issues de la plateforme Harmonia et de la Caisse des Dépôts. Toutes les données sont exprimées en euros courants.

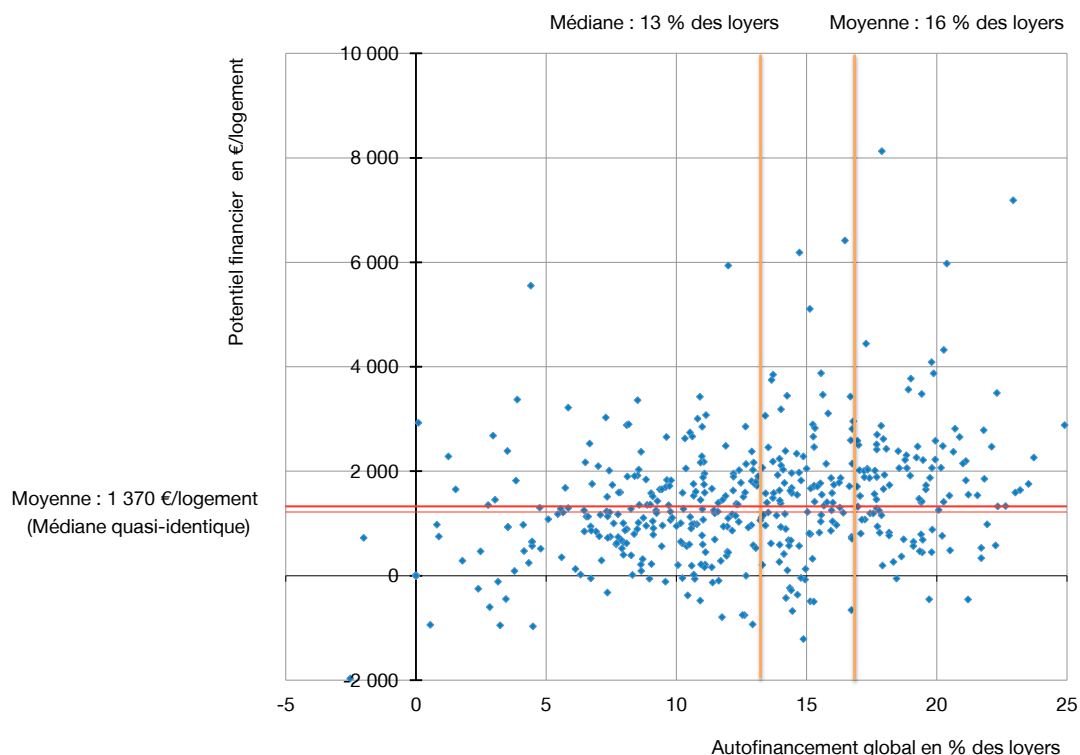
Retraitements

Les bailleurs sociaux basés en Outre-mer, au nombre de 17 en 2014 dont 13 SEM, ont été exclus des périmètres des analyses 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 en compte ni les disparités socio-économiques des territoires, ni la diversité des situations financières de chaque organisme (Graphique 18), ce qui milite pour une analyse prudente des tendances. Les résultats de cette étude ne peuvent s'appliquer au cas particulier d'un organisme. Enfin, les résultats des projections sont très sensibles aux hypothèses retenues. En particulier, un choc sur l'évolution des loyers, le taux du livret A, les risques locatifs ou encore les niveaux d'activité, aurait un impact très significatif.

Graphique 18 : Disparité de la situation financière des organismes du secteur (données 2014 – Périmètre ESH-OPH)



Source : Caisse des Dépôts

Annexe 3 : glossaire

Aide personnalisée au logement (APL)

Créée par la loi du 3 janvier 1977, l'APL s'applique sous conditions de ressources aux ménages propriétaires ou locataires de logements conventionnés.

Annuités

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

Entreprise sociale pour l'habitat (ESH)

Société anonyme à but non lucratif soumise à la loi sur les sociétés commerciales. Depuis la nouvelle ordonnance n°2015-899 du 23 juillet 2015 relative aux marchés publics et qui transpose les directives communautaires adoptées en 2014, les ESH sont soumises au code des marchés publics, alors qu'elles étaient traditionnellement soumises à l'Ordonnance du 6 juin 2015.

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'IRL 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'habita-

tion (CCH). Depuis le 1^{er} janvier 2006, il se substitue à l'indice du coût de la construction (ICC) pour la révision des loyers.

Enfin, depuis le 1^{er} janvier 2011, l'article 210 de la loi de finances pour 2011 plafonne, l'augmentation des loyers des logements du parc social à l'IRL du 3^e trimestre.

Loyers (contraintes réglementaires)

L'évolution des loyers des logements conventionnés est limitée par la réglementation. 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 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 à 0,9 % en 2014.

Maintenance

La 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, etc.), et les dépenses nettes de gros entretien qui permettent de pallier l'usure due au temps.

Marge exceptionnelle

D'un point de vue comptable, solde entre les produits exceptionnels (essentiellement le prix de cession des actifs immobilisés : le patrimoine et de façon subsidiaire, les 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

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 dédié à son patrimoine locatif. Le potentiel financier considéré dans cette étude est celui à fin d'exercice

Prélèvement sur le potentiel financier

Taxe instaurée en 2010 et supprimée en 2013. 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 5 dernières années.

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.

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. Comme les ESH*, les SEM sont soumises au code des marchés publics depuis la nouvelle ordonnance n°2015-899 du 23 juillet 2015 relative aux marchés publics qui transpose les directives communautaires adoptées en 2014.

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'une exonération de 15 à 30 ans. Outre ces exonérations, la TFPB fait l'objet de différents dispositifs d'abattements et de dégrèvements.

La loi de finances pour 2015 a étendu l'abattement de 30 % sur la base d'imposition à la TFPB dont bénéficiaient les bailleurs et les SEM pour leur patrimoine situé en ZUS* aux 1 500 quartiers prioritaires de la politique de la ville (QPV) en contrepartie de la mise en œuvre d'actions contribuant à améliorer la qualité de services aux locataires.

Il est aussi possible de bénéficier de dégrèvements de TFPB dans le cadre de travaux d'amélioration de la performance énergétique et de travaux d'accessibilité et d'adaptation des logements aux personnes en situation de handicap.

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 pro-

posé 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 n°2006-872 du 13 juillet 2006 portant engagement national pour le logement (dite « ENL ») 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.

Connaissez-vous les études du Fonds d'épargne ?



ECLAIRAGES

FOCUS D'EXPERTS SUR LE LOGEMENT SOCIAL ET LES TERRITOIRES

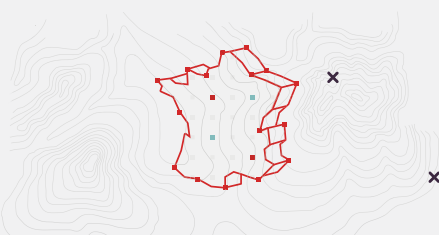
Des analyses approfondies sur des problématiques touchant le logement social et le secteur public local.



PERSPECTIVES

L'ÉTUDE DE RÉFÉRENCE SUR LE LOGEMENT SOCIAL

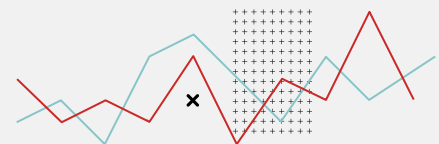
Une analyse rétrospective et prospective de la situation financière du secteur du logement social.



ATLAS

L'ATLAS DU LOGEMENT ET DES TERRITOIRES

Une cartographie de la démographie, de la construction de logements et du parc locatif social par région.



CONJONCTURE

L'ACTUALITÉ ÉCONOMIQUE ET IMMOBILIÈRE

Un décryptage de l'actualité économique et immobilière.

www.prets.caissedesdepots.fr

Retrouvez toutes nos études : éclairages, conjoncture, perspectives et Atlas et abonnez-vous sur notre site, rubrique « **Regards d'experts** ».

Achevé de rédiger le 16 août 2016

Directeur de la publication : **Olivier Mareuse**
Responsable de la rédaction : **Bérénice Bouculat**,
responsable du service des Etudes
berenice.bouculat@caissedesdepots.fr
Auteur : **Nadia Bensaci**

Ont également contribué :
Marine Dasnière et **Amélie Stobart**

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

Impression : Imprimerie Caisse des Dépôts

Avertissement :

Les travaux objets de la présente publication ont été réalisés à titre indépendant par le service des Etudes de la direction des fonds d'épargne. Les opinions et prévisions figurant dans ce document reflètent celle 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.

SEPTEMBRE 2016

Direction des fonds d'épargne
72, avenue Pierre Mendès-France
75914 Paris cedex 13
Tél. : 01 58 50 00 00
www.prets.caissedesdepots.fr

