

Le logement social en France

Un secteur stratégique et fortement soutenu par l'Etat

Rapport spécial

Approche méthodologique : Fitch classe les bailleurs sociaux en tant qu'entités du secteur public (ESP) car ce sont des organismes à but non lucratif. Afin de décider si la note d'une ESP est liée ou non à celle de son mandant, Fitch examine divers facteurs, notamment le statut juridique de l'entité ou le niveau de contrôle de l'Etat, l'environnement dans lequel évolue l'ESP, la facilité de substitution de ses services, ainsi que d'éventuels obstacles réglementaires à une intervention du mandant.

Une importance stratégique : Le logement social revêt une importance particulière, notamment en période de crise où il joue le rôle d'amortisseur. Bien que la dette des bailleurs sociaux ne soit pas comptabilisée dans la dette publique nationale, ces derniers bénéficient d'aides budgétaires et fiscales (9 milliards d'euros) auxquelles il faut ajouter les aides personnelles au logement qu'ils perçoivent directement (7 milliards d'euros).

Un contrôle étroit : Les bailleurs sociaux publics et privés sont soumis à un cadre restrictif, dont l'objet social est défini réglementairement, et contrôlé par les autorités administratives. Fitch considère que le contrôle de l'Etat et son intervention dans les rares cas de difficultés financières permettent de garantir la pérennité de ces organismes.

Un modèle économique non spéculatif : Fondé sur un horizon à long terme, le modèle économique se caractérise par l'absence d'objet spéculatif, excluant tant la recherche de plus-values immobilières que la distribution de profits, contrairement aux opérateurs privés. Les bailleurs sociaux utilisent le levier de la dette, mais uniquement pour anticiper les loyers futurs.

Un système de financement spécifique : Le financement repose principalement sur trois ressources : les aides de l'Etat, les prêts bonifiés adossés au livret A distribués par la Caisse des dépôts et consignations (CDC; AA/Stable/F1+) et les financements apportés par les collectivités locales (CL) et les partenaires sociaux. Ceci permet aux bailleurs sociaux d'obtenir des conditions adaptées aux particularités du secteur (financements à long terme, taux avantageux). Les CL peuvent également apporter leur garantie dans le cadre de la construction de logements sociaux.

Dans ce rapport, Fitch analyse les principales questions ayant trait à ce secteur :

[Quelles sont les principales forces et faiblesses du logement social en France ?](#)

[Quelle est la définition du logement social ?](#)

[Quelles sont les caractéristiques du patrimoine locatif social ?](#)

[Quel est le profil des locataires ?](#)

[Qui sont les bailleurs sociaux ?](#)

[Comment Fitch notera-t-elle les bailleurs sociaux ?](#)

[Quels sont les mécanismes permettant de prévenir un défaut des bailleurs sociaux ?](#)

[Comment ce secteur stratégique est-il géré par les différents niveaux d'acteur publics ?](#)

[Quel est le modèle économique des bailleurs sociaux ?](#)

Rapports associés

[France \(décembre 2016\)](#)

[Société Nationale Immobilière \(août 2016\)](#)

Analystes

Christophe Parisot

+33 1 44 29 91 34

christophe.parisot@fitchratings.com

Arnaud Dura

+33 1 44 29 91 79

arnaud.dura@fitchratings.com

Pierre Charpentier

+33 1 44 29 91 79

pierre.charpentier@fitchratings.com

Nicolas Miloïkovitch

+33 1 44 29 91 89

nicolas.miloïkovitch@fitchratings.com

Quelles sont les forces et faiblesses du logement social en France ?

Principales forces

- Caractère stratégique du logement social en France, qui joue notamment le rôle d'amortisseur, en période de crise, vis-à-vis de la population ciblée.
- Les bailleurs sociaux publics et privés sont soumis à un cadre restrictif, dont l'objet social est défini réglementairement et contrôlé par les autorités administratives.
- Les bailleurs sociaux bénéficient d'un cadre de financement sécurisé, dont la CDC est le pivot, et qui leur permet d'obtenir des conditions adaptées aux caractéristiques du secteur (financements à long terme, taux avantageux).
- Des flux de trésorerie abondants et prévisibles du fait du caractère récurrent des activités locatives. La forte demande contribue au faible taux de vacance et d'impayés.
- Les CL peuvent intervenir en garantie des opérations de construction de logements sociaux. Ces garanties ne sont pas soumises aux règles de plafonnement calculées à travers des ratios prudentiels issus de la loi dite « Galland »¹.

Principales faiblesses

- Les bailleurs sociaux ne bénéficient pas des mêmes marges de manœuvre que les opérateurs du parc privé (hausse de prix, diversification de l'offre) pour faire face aux aléas économiques.
- La rentabilité de la gestion locative des bailleurs sociaux est inférieure à celle des bailleurs personnes physiques.
- La dette des bailleurs sociaux n'est pas comptabilisée dans la dette publique nationale.

Quelle est la définition du logement social ?

En France, on considère que le logement se divise en trois secteurs : le secteur « libre », « intermédiaire » et « social ». Le secteur « libre » comprend les logements détenus par des personnes physiques ou morales qui sont libres de fixer le montant des loyers, à l'exception de Paris où ceux-ci sont plafonnés. Le secteur « intermédiaire » se caractérise soit par un niveau de loyers situé entre ceux du parc social et ceux du parc libre, soit par un prix d'acquisition inférieur à celui du marché. Enfin, le secteur « social » correspond à des logements soumis à des conditions de ressources et de loyers. En contrepartie, les bailleurs bénéficient d'aides ou d'avantages des pouvoirs publics pour leur réalisation.

L'ensemble des dispositions qui régissent le logement social sont regroupées dans le Code de la construction et de l'habitation (CCH).

Quelles sont les caractéristiques du patrimoine locatif social ?

La part des logements sociaux dans le total des logements varie selon les politiques et modèles de financement propres à chaque pays européen. Depuis le ralentissement économique de 2008, seules la France et l'Autriche ont produit des logements à un rythme suffisamment soutenu pour renouveler, voire développer leur parc de logements sociaux.

En 2015, le parc locatif représentait 39,3 % des résidences principales des ménages (contre une moyenne de 28,9 % au niveau de l'Union européenne en 2014). Au sein de ce parc, 17,6% des ménages occupaient un logement social et 21,8 % relevaient du secteur libre contre respectivement 17,7 % et 27,4 % en 1990.

¹ La loi «Galland» a mis en place trois ratios prudentiels liés à la garantie fournie par les CL : plafond total de la garantie, plafond par débiteur et plafond par transaction.

Part des logements sociaux dans l'ensemble des logements (%)

	2015
France	17,0
Royaume-Uni	18,0
Pays-Bas	33,0
Italie	6,4
Allemagne	4,0
Autriche	20,0
Suède	19,0
Danemark	22,0
Espagne	2,0
Belgique	7,0

Source: Housing Europe, Observatoire du logement social, 2015

Demandes actives de logement social au niveau national

	Stock de demandes actives de logement social	Taux de pression (années) ^a
2015	1 876 987	3,69
2014	1 781 593	3,58

^a Taux de pression : mesure le délai d'attente en années pour l'attribution d'un logement social

Source : Ministère du Logement et de l'Habitat durable, janvier 2016

En 2015, selon le répertoire du parc locatif social (RPLS), le parc locatif des bailleurs sociaux (France hors Mayotte) comptait 4,8 millions de logements (17 % de l'ensemble des logements en France hors logements non conventionnés appartenant à une société d'économie mixte) soit une progression de 1,6 % par rapport à 2014 (74 700 logements supplémentaires). En France, la localisation du parc locatif social est liée à la demande de logement social. Le parc locatif social est surtout situé en zone urbaine avec 38,4 % des logements sociaux dans les agglomérations de plus de 100 000 habitants et un quart des locataires résidant dans l'agglomération parisienne.

Au 1er janvier 2015, signe de la tension existant sur ce secteur, le taux de vacance total n'était que de 3,1 %. Si ce taux est très variable suivant les régions, il était relativement stable sur ces dernières années (atteignant 3,2 % en 2011). A moyen terme, Fitch considère qu'il devrait le rester grâce à la forte demande et ne pas peser sur la rentabilité des bailleurs sociaux. Représentant un peu plus de la moitié de la vacance totale, la vacance structurelle (de plus de trois mois) s'élevait à 1,6 % au 1er janvier 2015 (stable par rapport à 2014).

En 2014, le taux de mobilité (qui mesure la part des logements ayant changé d'occupant dans l'année) s'élevait à 9,5 %, soit un niveau stable par rapport 2011 (9,9 %). Ce ratio est un indicateur de fluidité du marché du logement social.

Quel est le profil des locataires ?

L'attribution d'un logement social est conditionnée aux niveaux de ressources des locataires. Si un bailleur social n'est pas dans l'obligation de fournir un logement social, il n'en demeure pas moins qu'environ 70 % de la population y est éligible.

Au niveau européen, le nombre de demandeurs de logements sociaux a augmenté ces trente dernières années (sauf exceptions), alors que la proportion relative des logements sociaux par rapport au parc total a diminué. Ceci a donc une incidence sur la liste d'attente qui concernait environ 1,86 million de ménages français au 1er juillet 2015 soit 2,8 % de la population (48 000 ménages de plus qu'en 2013 à la même date). Sur un an, les organismes d'habitations à loyers modérés (HLM) n'ont pu satisfaire que 478 066 demandes, dont environ un quart ont été formulées il y a deux ans ou plus. Au 1er juillet 2014, l'ancienneté des demandes actives était en moyenne de 20 mois, avec des variations importantes allant de 8 mois dans certains départements à 31 mois en Ile-de-France et même 41 mois à Paris. Fitch considère que la forte demande permettra à l'avenir de limiter le risque de volatilité de la demande.

En 2013, le revenu imposable annuel moyen des ménages locataires du parc social était de 22 275 euros bruts par an contre 28 740 euros pour les locataires du parc privé et 38 330 euros pour l'ensemble des ménages. Le parc social se caractérise par une surreprésentation des locataires dans les quartiles des revenus les plus bas. Ce profil est compensé par la part importante de ménages éligibles à l'aide personnalisée au logement (APL) qui est directement versée aux bailleurs sociaux par l'Etat français. Fitch considère que l'APL confère aux bailleurs sociaux une sécurité de paiement sur les loyers concernés.

Qui sont les bailleurs sociaux ?

Les bailleurs sociaux français (environ 750) sont proportionnellement moins nombreux et de taille plus importante que la plupart de leurs homologues européens.

En France, le parc social est composé de 4,5 millions de logements gérés par les organismes HLM et 0,9 million de logements gérés par les autres opérateurs publics ou parapublics (sociétés d'économie mixte ...).

Nombre de bailleurs sociaux par logement - Comparaisons

	Nombre de bailleurs sociaux	Nombre de logements sociaux
Allemagne	3 000	6 000 000
Angleterre	1 200	2 500 000
Danemark	700	540 000
Suède	300	730 000

Source : Ministère du Logement et de l'Habitat durable, janvier 2016

Les organismes HLM

Les organismes HLM se répartissent entre 275 offices publics de l'habitat (OPH), 278 entreprises sociales pour l'habitat (ESH) et 168 coopératives. L'Union sociale pour l'habitat (USH) est l'organisation représentative des organismes HLM.

Les OPH sont des établissements publics industriels et commerciaux (EPIC) rattachés soit à un établissement public de coopération intercommunale (EPCI) compétent en matière d'habitat, soit à un département ou à une commune. L'activité des OPH s'exerce sur le territoire de l'intercommunalité, du département ou de la ville qui les a créés. La Fédération nationale des OPH regroupe l'ensemble des offices.

A but non lucratif et investis d'une mission d'intérêt général, les ESH ont le statut de société anonyme (de droit privé). Elles sont soumises aux dispositions générales du Code de commerce sur les sociétés commerciales et sont régies par le CCH en ce qui concerne les dispositions propres à leur objet (encadrement de leurs compétences, statuts, ...). La Fédération nationale des ESH est actuellement présidée par Mme Valérie Fournier (présidente d'Habitat en Région, le pôle d'immobilier social du groupe Caisse d'Epargne).

Ainsi, les ESH sont marquées par une logique gestionnaire, en lien avec leur ancrage dans le monde de l'entreprise privée. Tandis que les OPH ont une logique politique, l'orientation stratégique étant définie par les élus locaux.

Les autres opérateurs

Les autres opérateurs peuvent également prendre la forme de sociétés d'économie mixte (SEM) qui sont soumises aux dispositions générales du Code de commerce sur les sociétés commerciales.

Enfin, les coopératives d'HLM sont davantage spécialisées dans l'accession sociale et l'accompagnement des acquéreurs.

Comment Fitch notera-t-elle les bailleurs sociaux ?

Fitch classera les bailleurs sociaux en tant qu'entités du secteur public (ESP) car ce sont des organismes à but non lucratif. Afin de décider si la note d'une ESP est liée ou non à celle de son mandant, Fitch examine divers facteurs, notamment le statut juridique de l'entité ou le niveau de contrôle de l'Etat, l'environnement dans lequel évolue l'ESP, la facilité de substitution de ses services, ainsi que d'éventuels obstacles réglementaires à une intervention du mandant.

Fitch classera les OPH comme des entités « dont la note est liée à celle du mandant » (« *credit-linked entities* » ; CLE) dans le cadre de sa méthodologie de notation des entités du secteur public (publiée le 22 février 2016), compte tenu de leur statut d'EPIC. Après avoir déterminé le mandant - un établissement public de coopération intercommunale (EPCI) compétent en matière d'habitat, un département ou une commune – la note peut être alignée sur la note internationale de son mandant public, ou minorée de trois crans au maximum par rapport à cette note.

En ce qui concerne les ESH, la méthodologie de notation des entités du secteur public de Fitch ne traite pas du cas particulier où une entité publique (sans but lucratif) n'est pas détenue par une collectivité publique clairement identifiée. Fitch considère que les ESH devraient bénéficier d'un soutien plus fort que l'approche suggérée pour les entités « dont la note n'est pas liée à celle du mandant » (« *non-credit linked entities* » ; NCLE). Ce soutien se traduit par une part importante de dette garantie par les CL, une surveillance étroite et approfondie par les autorités administratives et le soutien continu de la CDC en matière de financement (à travers les prêts bonifiés et un financement pluriannuel). En conséquence, Fitch ne peut pas classer les ESH comme des entités « dont la note est liée à celle du mandant » (« *credit-linked entities* » ; CLE) mais comme des entités NCLE (« *non credit-linked entities* », dont la note n'est pas

liée à celle du mandant). Par dérogation à sa méthodologie de notation des entités du secteur public, Fitch notera les ESH quatre crans au-dessus de leur note intrinsèque (contre trois crans autorisés au maximum par la méthodologie).

Quels sont les mécanismes permettant de prévenir un défaut des bailleurs sociaux ?

Les bailleurs sociaux publics et privés sont soumis à un cadre restrictif, dont l'objet social est défini réglementairement et contrôlé par les autorités administratives.

Ainsi, les organismes HLM sont soumis à l'obligation statutaire de communication de leurs comptes à leurs tutelles à travers le dossier individuel de situation (DIS) qui permet d'objectiver les comptes des bailleurs sociaux et offre une vision rétrospective de leur situation financière sur les cinq dernières années.

Par ailleurs, un outil de simulation (VISIAL) commun à l'ensemble des organismes permet de mener des analyses de prospective financière à dix ans et de mesurer les risques pris par les organismes HLM. Si une fragilité est observée chez un organisme, l'USH diligente une mission d'expertise sur place.

Les bailleurs sociaux font également l'objet de contrôles menés par l'agence nationale de contrôle du logement social (ANCOLS). Cette dernière a pour mission de contrôler la performance financière des bailleurs sociaux, d'évaluer leur efficacité et d'assurer la publication des statistiques financières.

Fitch considère que le contrôle et l'intervention de l'Etat dans les rares cas de difficultés financières permet de garantir la pérennité des bailleurs sociaux ou, tout au moins, de leur actif et du passif qui y est lié. Toutefois, ce contrôle se limite uniquement au patrimoine locatif social. A titre d'exemple, hors patrimoine locatif social, les SEM ne sont soumises à aucun régime spécifique d'agrément ni de sanctions. Fitch considère que plus le processus décisionnel de l'ESP est contrôlé par l'Etat ou la collectivité territoriale, plus la note de l'ESP sera proche de celle de son mandant.

Grâce à différents indicateurs de projection et de mesure du risque, la Caisse des dépôts et consignations (CDC ; AA/Stable/F1+) effectue également des analyses de la situation financière à long terme des bailleurs sociaux, de leur programme de développement et de leurs répercussions.

Fitch considère que ces mécanismes devraient permettre de prévenir tout défaut financier des bailleurs sociaux.

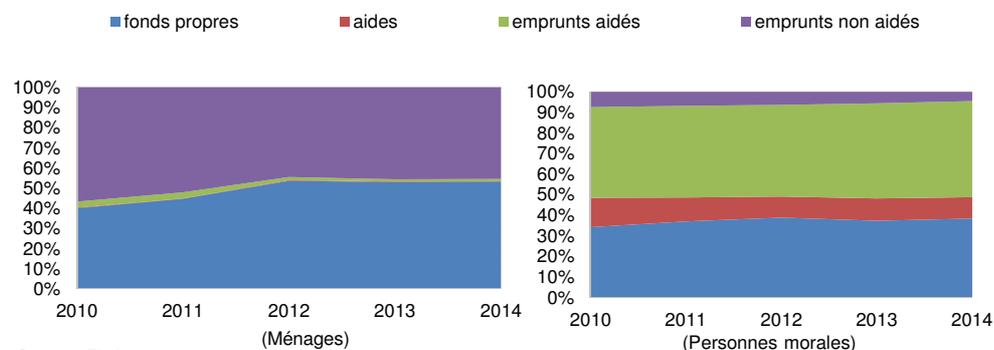
Au-delà de ces contrôles, la Caisse de garantie du logement locatif social (CGLLS) aide les bailleurs sociaux qui font face à des difficultés financières au travers de plusieurs mécanismes tels que le plan de retour à l'équilibre (par le biais de prêts ou subventions associés à des aides des CL ou des actionnaires), le plan de prévention des organismes en situation fragile ou la participation à la prévention en lien avec les dispositifs fédéraux d'autocontrôle. La CGLLS peut également intervenir en garantie des emprunts des bailleurs en cas de difficultés à obtenir une telle garantie auprès des CL.

Comment ce secteur stratégique est-il géré par les différents niveaux d'acteurs publics ?

Le logement social revêt une importance particulière, notamment en période de crise où il joue le rôle d'amortisseur. La responsabilité du logement social est partagée entre les CL, l'Etat et l'Union européenne.

Bien que la dette des bailleurs sociaux ne soit pas comptabilisée dans la dette publique nationale, les aides budgétaires et fiscales dont bénéficient ces derniers représentent 9 milliards d'euros, auxquels il faut ajouter les aides personnelles au logement qu'ils perçoivent directement (7 milliards d'euros). Ces aides budgétaires et fiscales sont votées à travers les lois de finances et sont donc intégrées dans les comptes de la nation.

Le financement de l'investissement en logements



Aides publiques selon la filière bénéficiaire en 2014 (milliards d'euros)

	Aide à la personne	Aides à la pierre, aides fiscales et aides de taux
Bailleurs HLM	7,3	8,4
Propriétaires occupants	0,9	6,3
Autres bailleurs et hébergement	12,3	5,6

Source : Comptes du logement

Au niveau européen

Au niveau européen, le logement social relève des missions d'intérêt général définies exclusivement par les Etats membres. Toutefois, dans le cadre de la politique communautaire, la politique de logement social est ventilée entre différentes institutions (directions générales de la Commission européenne, commissions du Parlement européen ou services du Conseil des ministres, du Comité des régions ou du Comité économique et social de l'UE).

Les aides de l'Etat dans le domaine du logement social sont catégorisées dans les services d'intérêt économique général (SIEG). A ce titre, ces aides sont considérées comme dérogatoires aux règles de la concurrence et du marché intérieur et sont soumises au contrôle de la direction générale de la concurrence. Néanmoins, elles doivent répondre au principe d'« absence de surcompensation ». Ainsi, l'aide ne peut que compenser les surcoûts liés aux obligations de service public (du fait du plafonnement des loyers, de l'attribution des logements à des personnes à faibles revenus ...).

Au niveau national

Les évolutions institutionnelles intervenues dans la dernière décennie ont accordé une part croissante aux CL et à leurs groupements dans la conduite des politiques locales de l'habitat. Plus récemment, le logement social a été confirmé comme instrument de promotion de la mixité sociale dans les villes françaises par la loi relative à la Solidarité et Renouvellement Urbains (SRU) du 13 décembre 2000.

La loi SRU impose aux villes de plus de 3 500 habitants (1 500 habitants en Ile-de-France) de disposer d'au moins 20% de logements sociaux dans leur commune d'ici à 2020. Cette obligation a été relevée à 25% en 2013, avec 2025 pour horizon. En 2016, seules 1 218 communes (sur les 36 000 existantes) ne respectaient pas leurs obligations en la matière, tandis que 615 municipalités ont été sanctionnées financièrement et que le préfet s'est substitué au maire dans 47 autres communes. Fitch considère que les bailleurs sociaux devraient continuer à investir afin de respecter les obligations légales.

Au-delà des documents conventionnels locaux, la loi de mobilisation pour le logement et la lutte contre l'exclusion promulguée en mars 2009 a créé les conventions d'utilité sociale (CUS). Leur but est de mettre en place un cadre contractuel pluriannuel précisant les enjeux et les objectifs liant l'Etat et les bailleurs sociaux.

Au niveau local

Au niveau local, les communes et les EPCI ont la responsabilité de la construction des logements sociaux. Toutefois, le décret du 23 août 2016 organise le transfert des OPH de leur commune de rattachement aux EPCI compétents en matière d'habitat et aux établissements publics territoriaux (EPT). Ce décret reflète la montée en charge des EPCI et des EPT en matière de logement au détriment des communes.

Par ailleurs, les CL peuvent intervenir en garantie des opérations de construction de logements sociaux. Ces garanties ne sont pas soumises aux règles de plafonnement calculées à travers des ratios prudentiels issus de la loi dite « Galland ». Fitch estime que l'Etat français ne considère pas le secteur du logement social comme risqué pour les CL.

Au niveau des partenaires sociaux

Action Logement est une association dont la mission est de construire et financer des logements sociaux et intermédiaires prioritairement dans les zones tendues.

Action Logement collecte, chaque année, la participation des employeurs à l'effort de construction. Toutes les entreprises du secteur privé non agricole employant au moins 20 salariés y sont soumises, soit plus de 108 000 entreprises et plus de 14 millions de salariés.

Quel est le modèle économique des bailleurs sociaux ?

De manière générale, l'investissement dans l'immobilier locatif dépend principalement du niveau de rémunération, du niveau de risque et de la disponibilité du capital. Bien que les opérations de logement social disposent d'une comptabilité propre et soient financièrement autonomes, leurs conditions d'équilibre budgétaire et financier sont liées à l'environnement législatif et réglementaire. Fondé sur un horizon à long terme, le modèle économique du logement social se caractérise par l'absence d'objet spéculatif, excluant tant la recherche de plus-values immobilières que la distribution de profits (contrairement aux opérateurs privés). Les bailleurs sociaux utilisent le levier de la dette, mais uniquement pour anticiper les loyers futurs.

Fitch estime que les bailleurs sociaux ne bénéficient donc pas des mêmes marges de manœuvre que les opérateurs du parc privé (hausse des prix, diversification de l'offre) pour faire face aux aléas économiques.

Dans le cadre d'une opération d'immobilier locatif social, les loyers perçus doivent équilibrer les coûts d'investissement et de fonctionnement sur la durée de vie des immeubles. La capacité d'emprunt qui en résulte est confrontée au niveau du prix de production pour déterminer les besoins en aides publiques ou en fonds propres. Aussi toute hausse des coûts de production, à niveau de loyer inchangé, se traduit-elle par un besoin accru de fonds propres ou de subventions.

Dans le secteur conventionné avec l'Etat, le loyer, fixé par le bailleur social, ne doit pas dépasser un plafond calculé en fonction de la surface du logement et d'un prix au mètre carré imposé par l'Etat et différencié par secteur géographique. Dans le secteur non conventionné, le prix de base n'est pas imposé par l'Etat, mais fixé par le conseil d'administration du bailleur, par catégorie de logement.

Le système actuel de financement du logement locatif social repose sur les ressources suivantes : les aides de l'État (en diminution), les prêts bonifiés adossés au livret A (épargne défiscalisée des ménages) distribués par la CDC et les financements apportés par les CL et les partenaires sociaux (Action Logement) ; et les loyers. A cela il faut ajouter les ressources de la mutualisation (sorte de redistribution des fonds propres entre bailleurs) et les financements européens.

Pour parvenir à équilibrer les opérations immobilières, outre les prêts réglementés de la CDC, l'Etat accorde des subventions et aides fiscales, auxquelles s'ajoutent des aides des CL et d'Action Logement, ainsi que les fonds propres des bailleurs.

En pratique, de nombreux montages financiers ne respectent pas les conditions d'équilibre du fait de changements de paramètres tels que l'évolution du livret A, des charges d'exploitation plus élevées, ou encore la hausse des coûts de construction (liée aux nouvelles normes) et celle du prix du foncier. Enfin, la complexité croissante des montages financiers, qui oblige les bailleurs à souscrire des prêts relais dans l'attente du versement des différentes subventions, peut également affecter l'équilibre de ces montages.

De fait, ce sont les bailleurs disposant d'un patrimoine ancien qui peuvent effectuer une péréquation interne entre le patrimoine amorti qui dégage des excédents et le nouveau patrimoine générant des marges d'autofinancement faibles, voire négatives pour les investissements les plus coûteux.

En 2014, selon le Fonds monétaire international, la France se classait parmi les pays européens les plus interventionnistes si l'on considère le poids de l'aide rapporté au produit intérieur brut (2,3 %), soit 40,78 milliards d'euros. Ce niveau de dépenses (englobant l'ensemble des dépenses relatives au logement) était deux fois supérieur à la moyenne européenne, et le triple de celles de l'Allemagne et de l'Italie.

Performances budgétaires

Le chiffre d'affaires des bailleurs sociaux a augmenté régulièrement ces dernières années pour atteindre environ 21 milliards d'euros. Au 1er janvier 2015, le loyer s'élevait en moyenne à 5,65 euros/m² habitable dans le parc social, tandis qu'il était de 12,5 euros/m² dans le secteur libre (jusqu'à 16,7 euros/m² pour les studios).

Les charges de structure des bailleurs sociaux sont très différentes de celles des bailleurs personnes physiques. Au-delà des aspects réglementaires et fiscaux, cette différence s'explique par la nature du service offert et la prédominance de grands immeubles collectifs dans le parc locatif social qui induit des dépenses d'entretien et des frais de personnels supérieurs. Pour les bailleurs sociaux, abstraction faite des charges récupérables, les principaux postes sont les consommations et charges externes, l'amortissement des immobilisations et les intérêts.

Répartition des charges (%)

	Charges d'exploitation	Charges financières	Autres charges
Bailleurs sociaux	60	22	18
Bailleurs secteur libre	46	17	37
Propriétaires occupants accédants	15	85	0
Propriétaires occupants non accédants	87	10	2

Source : Comptes du logement

En ce qui concerne la rentabilité, elle peut être principalement influencée par deux facteurs : le taux de vacance et les impayés. A fin 2014, le taux de vacance représentait 5,1 % du patrimoine pour les organismes HLM contre 3,8 % pour les ESH ; quant aux impayés, ils atteignaient 1,6 % du total des loyers pour les organismes HLM mais seulement 1,2 % pour les ESH.

De manière générale, les bailleurs sociaux enregistrent une rentabilité de la gestion locative – rapport entre le résultat brut courant et les loyers – très inférieure à celle des bailleurs personnes physiques. A fin 2014, la marge d'autofinancement des organismes HLM restait stable à 10,5 % des loyers (2013 : 10,6 %). Néanmoins cette situation était relativement contrastée avec une marge d'autofinancement supérieure à 15 % des loyers pour 18 % des

organismes HLM tandis qu'elle était négative pour 6 % d'entre eux.

Investissements

Avec environ 125 000 logements financés en 2015, le logement locatif social représente aujourd'hui plus de 30 % de l'activité globale de construction en France.

Dans le domaine des investissements, outre le fonds de roulement, le besoin en fonds de roulement et la trésorerie, les bailleurs sociaux calculent un « potentiel financier » qui s'obtient en retranchant du fonds de roulement les provisions pour risques et charges (dont la provision pour gros entretien, dite PGE) et les dépôts de garantie des locataires. Le potentiel financier représente ainsi le reliquat de fonds propres et de ressources externes pouvant être affecté au financement des immobilisations. Pour avoir une vision plus précise, le potentiel financier est projeté à terminaison, en intégrant les dépenses restant à payer et les fonds à encaisser sur les opérations d'investissement non soldées et en cours. Ce calcul est fait à partir des fiches de situation financière et comptable (FSC). Le potentiel financier s'élevait à 1 185 euros par logement à fin 2014 pour les organismes HLM contre 1 687 euros pour les ESH.

A moyen terme, le secteur du logement social devra faire face à un rythme d'investissements ambitieux sur l'ensemble du territoire, ainsi qu'à des défis écologiques et énergétiques (notamment la réhabilitation thermique des logements énergivores). Fitch considère que ces éléments devraient avoir un effet négatif sur la situation financière des bailleurs, particulièrement en matière d'endettement. Compte tenu du rôle économique et social de ce secteur, l'agence est confiante dans la volonté du gouvernement français de lui apporter son soutien.

Afin de renforcer la mutualisation des ressources des bailleurs sociaux et de développer la construction de logements sociaux, l'Etat français a créé le fonds national des aides à la pierre (FNAP ; établissement public national à caractère administratif créé par le décret du 1er juillet 2016). Doté d'une enveloppe initiale de 170 millions d'euros (qui devrait passer à 250 millions d'euros en 2017), ce fonds gèrera les subventions publiques à la construction de logements sociaux, dites "aides à la pierre", mais aussi les fonds prélevés sur les organismes HLM.

Par ailleurs, afin de dynamiser la production du logement social et faciliter l'accès au logement des ménages, le gouvernement français a mis en place plusieurs mesures : la baisse du taux de TVA à 5,5% pour la construction et la rénovation de logements sociaux ; le relèvement du plafond du livret A pour financer les opérations de construction de ces logements ; la mutualisation des ressources des bailleurs sociaux ; la fermeté vis-à-vis des communes n'ayant pas atteint le seuil de la loi SRU et n'ayant pas fourni suffisamment d'efforts de rattrapage au cours des trois dernières années ; et enfin, la prolongation de la durée d'exonération de la taxe foncière sur les propriétés bâties à 25 ans au-delà du 31 décembre 2015.

Dette et liquidité

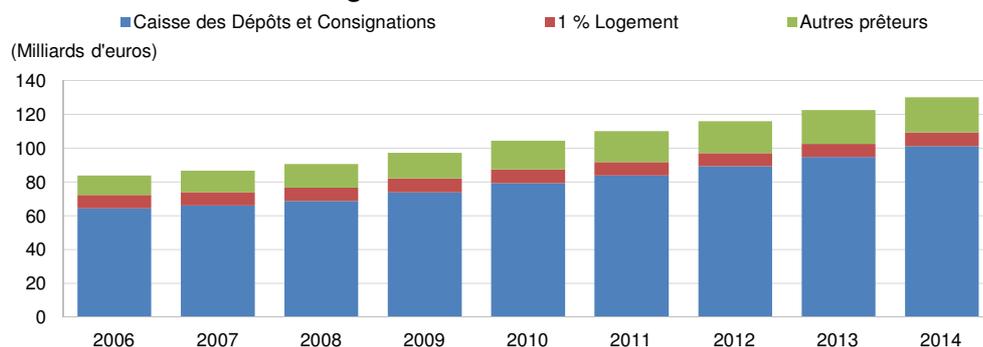
Dette

En France, avec les prêts sur fonds d'épargne, le financement du logement social passe par un circuit financier spécifique qui permet d'obtenir des conditions adaptées aux caractéristiques du secteur (financements à long terme, taux avantageux).

Dans d'autres pays européens, les bailleurs sociaux ont de plus en plus recours à l'emprunt privé pour financer leurs activités, se restructurant et mettant en place des dispositifs spécifiques afin d'obtenir des taux d'intérêt plus avantageux sur les marchés. Ainsi, en Angleterre, les plus petits organismes sont regroupés au sein d'une organisation, « The Housing Finance Corporation » (THFC), qui emprunte directement sur les marchés de capitaux. A contrario, l'émission de dette sur les marchés n'est actuellement pas une pratique courante

pour les bailleurs sociaux en France.

Encours de la dette des organismes HLM



Source: Fitch

Principalement financé par le recours à l'emprunt, le développement du patrimoine des organismes HLM s'est accompagné d'une hausse de l'encours de dette à 122,6 milliards d'euros à fin 2013 contre 116 milliards d'euros en 2012. A fin 2013, cet encours était porté à 77,4 % par la CDC, le solde se répartissant entre les autres prêteurs à hauteur de 16,4 % et le 1% logement pour 6,2 %. A fin 2015, l'encours de prêts sur fonds d'épargne s'élevait à 176 milliards d'euros dont 86 % (151 milliards d'euros) concernaient le logement social et la politique de la ville.

Les bailleurs sociaux bénéficient d'un cadre de financement sécurisé dont la CDC est le pivot ; son rôle est de transformer les dépôts réalisés sur les différents produits d'épargne liquide (livret A, livret de développement durable et livret d'épargne populaire) en prêts à long terme. La CDC offre une large gamme de prêts en fonction de la finalité des opérations financées. Les caractéristiques de chacun de ces produits sont définies au niveau national et s'appliquent uniformément à tous les opérateurs. Cette offre de prêts s'articule aujourd'hui pour l'essentiel autour du produit central, le prêt locatif à usage social (PLUS), du prêt destiné au logement « très social », à savoir le prêt locatif aidé d'intégration (PLA-I), et du prêt finançant le secteur « social-intermédiaire » ou prêt locatif social (PLS).

Annoncé par le président de la République, M. François Hollande, en janvier 2016 lors de la cérémonie du bicentenaire de la Caisse des Dépôts, le « prêt de haut de bilan bonifié Caisse des dépôts / Action Logement » consiste en une enveloppe de financements de 2 milliards d'euros bonifiée à parité par les deux organismes. Cette enveloppe sera mise à disposition des bailleurs sociaux par le Fonds d'épargne de la Caisse des dépôts et versée en fonction du cadencement prévu pour réaliser leurs programmes d'investissement. Ces prêts seront à très long terme (30 à 40 ans), ils auront un taux égal à zéro et un différé d'amortissement pendant les vingt premières années. Cette enveloppe est adossée à un refinancement « in fine » de la Banque européenne d'investissement (BEI) de 2 milliards d'euros, le taux étant porté à 0% sur 20 ans par une bonification conjointe d'Action Logement et de la Direction des Fonds d'Epargne (représentant un effort cumulé de 600 millions d'euros).

Par ailleurs, lorsqu'un bailleur social contracte un prêt de longue durée (en moyenne 40 ans pour la construction, 50 ans à 60 ans pour le foncier et 15 à 25 ans pour les réhabilitations) auprès de la CDC, le taux du crédit conventionné dépend du taux du livret A (0,75% jusqu'au 1er août 2016) auquel il faut ajouter la marge du prêt plus ou moins élevée selon la nature sociale du financement. Pour la CDC, le coût de rémunération des réseaux distributeurs était de 48 points de base en 2016. Le coût de la ressource était donc de 1,23 % (0,75% + 0,48%).

La CDC, qui prête ces fonds, est exposée à un risque quasi nul grâce à la garantie apportée par les CL ou la CGLLS aux prêts contractés par les bailleurs sociaux.

En matière de produits structurés, le décret du 19 juin 2015 encadre les conditions d'emprunt afin de protéger les emprunteurs. Par ailleurs, depuis octobre 2010, une instruction applicable aux OPH soumis aux règles de la comptabilité publique invite les instances dirigeantes à établir un rapport au conseil d'administration, au moins une fois par an, dressant un bilan général de la gestion de la dette sur l'année écoulée (devoir d'information du délégataire); elles doivent également présenter un état récapitulatif prévisionnel des emprunts ainsi qu'une ventilation de l'encours de dette selon ses caractéristiques (taux fixe, taux variable, produits structurés, *swaps*).

Liquidité

Fitch considère que les bailleurs sociaux, du fait du caractère récurrent de leurs activités locatives, bénéficient de flux de trésorerie abondants et prévisibles. Néanmoins, la trésorerie des bailleurs sociaux est indisponible en grande majorité car elle est notamment constituée par les dépôts de garantie restituables aux locataires.

A fin 2014, la trésorerie des organismes HLM (5,2 milliards d'euros, soit 2 185 euros par logement) a augmenté, représentant 5,1 mois de quittance contre 4,5 mois en 2013. Elle est calculée après 1 milliard d'euros de crédits de trésorerie.

Annexe

Nombre de logements sociaux au 1er janvier 2015 – Comparaisons régionales

	Nombre de logements sociaux pour 10 000 habitants	Part de logements sociaux individuels	Part de logements sociaux collectifs	Loyer moyen par mètre carré de surface habitable
Alsace-Champagne-Ardenne-Lorraine	748	13,5	86,5	5,20
Aquitaine-Limousin-Poitou-Charentes	469	24,8	75,2	5,30
Auvergne-Rhône-Alpes	670	9,3	90,7	5,50
Bourgogne-Franche-Comté	667	13,8	86,2	5,10
Bretagne	505	22,6	77,4	5,20
Centre-Val de Loire	727	25,7	74,3	5,10
Corse	404	9,3	90,7	5,50
Île-de-France	1 011	3,0	97,0	6,60
Languedoc-Roussillon-Midi-Pyrénées	457	17,6	82,4	5,50
Nord-Pas-de-Calais-Picardie	930	38,7	61,3	5,40
Normandie	872	24,7	75,3	5,20
Pays de la Loire	582	27,5	72,5	5,20
Provence-Alpes-Côte d'Azur	580	7,3	92,7	5,70
Départements français	650	20,7	79,3	5,30
France métropolitaine	718	16,0	84,0	5,70
Guadeloupe	836	22,9	77,1	6,00
Martinique	795	0,4	99,6	5,20
Guyane	611	19,8	80,2	5,90
La Réunion	771	15,6	84,4	5,80
France hors Mayotte	720	16,0	84,0	5,70

Source: Fitch

Caractéristiques des prêts aidés en 2016

	Taux du prêt	Subvention maximale de l'Etat (%)	TVA à taux réduit	Exonération de TFPB	Loyer maximum mensuel en euros par m ² de surface utile		
					Paris et son agglomération	Agglomération de plus de 100 000 habitants	Autres
PLAI	Livret A – 0,2 point	20	Oui	25 ans	5,6 à 5,9	4,9	4,6
PLUS	Livret A + 0,6 point	5	Oui	25 ans	6,3 à 6,7	5,5	5,1
PLS	Livret A + 1,1 point	-	Oui	25 ans	10,1 à 13,1	8,3 à 8,7	7,7
PLI	Livret A + 1,4 point	-	-	-	12,5 à 16,8	10,1	8,7

Source : Fitch

ALL FITCH CREDIT RATINGS ARE SUBJECT TO CERTAIN LIMITATIONS AND DISCLAIMERS. PLEASE READ THESE LIMITATIONS AND DISCLAIMERS BY FOLLOWING THIS LINK: [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). IN ADDITION, RATING DEFINITIONS AND THE TERMS OF USE OF SUCH RATINGS ARE AVAILABLE ON THE AGENCY'S PUBLIC WEB SITE AT WWW.FITCHRATINGS.COM. PUBLISHED RATINGS, CRITERIA, AND METHODOLOGIES ARE AVAILABLE FROM THIS SITE AT ALL TIMES. FITCH'S CODE OF CONDUCT, CONFIDENTIALITY, CONFLICTS OF INTEREST, AFFILIATE FIREWALL, COMPLIANCE, AND OTHER RELEVANT POLICIES AND PROCEDURES ARE ALSO AVAILABLE FROM THE CODE OF CONDUCT SECTION OF THIS SITE. FITCH MAY HAVE PROVIDED ANOTHER PERMISSIBLE SERVICE TO THE RATED ENTITY OR ITS RELATED THIRD PARTIES. DETAILS OF THIS SERVICE FOR RATINGS FOR WHICH THE LEAD ANALYST IS BASED IN AN EU-REGISTERED ENTITY CAN BE FOUND ON THE ENTITY SUMMARY PAGE FOR THIS ISSUER ON THE FITCH WEBSITE.

Copyright © 2017 by Fitch Ratings, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. 33 Whitehall Street, NY, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved. In issuing and maintaining its ratings and in making other reports (including forecast information), Fitch relies on factual information it receives from issuers and underwriters and from other sources Fitch believes to be credible. Fitch conducts a reasonable investigation of the factual information relied upon by it in accordance with its ratings methodology, and obtains reasonable verification of that information from independent sources, to the extent such sources are available for a given security or in a given jurisdiction. The manner of Fitch's factual investigation and the scope of the third-party verification it obtains will vary depending on the nature of the rated security and its issuer, the requirements and practices in the jurisdiction in which the rated security is offered and sold and/or the issuer is located, the availability and nature of relevant public information, access to the management of the issuer and its advisers, the availability of pre-existing third-party verifications such as audit reports, agreed-upon procedures letters, appraisals, actuarial reports, engineering reports, legal opinions and other reports provided by third parties, the availability of independent and competent third-party verification sources with respect to the particular security or in the particular jurisdiction of the issuer, and a variety of other factors. Users of Fitch's ratings and reports should understand that neither an enhanced factual investigation nor any third-party verification can ensure that all of the information Fitch relies on in connection with a rating or a report will be accurate and complete. Ultimately, the issuer and its advisers are responsible for the accuracy of the information they provide to Fitch and to the market in offering documents and other reports. In issuing its ratings and its reports, Fitch must rely on the work of experts, including independent auditors with respect to financial statements and attorneys with respect to legal and tax matters. Further, ratings and forecasts of financial and other information are inherently forward-looking and embody assumptions and predictions about future events that by their nature cannot be verified as facts. As a result, despite any verification of current facts, ratings and forecasts can be affected by future events or conditions that were not anticipated at the time a rating or forecast was issued or affirmed.

The information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind, and Fitch does not represent or warrant that the report or any of its contents will meet any of the requirements of a recipient of the report. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. This opinion and reports made by Fitch are based on established criteria and methodologies that Fitch is continuously evaluating and updating. Therefore, ratings and reports are the collective work product of Fitch and no individual, or group of individuals, is solely responsible for a rating or a report. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. All Fitch reports have shared authorship. Individuals identified in a Fitch report were involved in, but are not solely responsible for, the opinions stated therein. The individuals are named for contact purposes only. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed or withdrawn at any time for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from US\$1,000 to US\$750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from US\$10,000 to US\$1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of the United Kingdom, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.

For Australia, New Zealand, Taiwan and South Korea only: Fitch Australia Pty Ltd holds an Australian financial services license (AFS license no. 337123) which authorizes it to provide credit ratings to wholesale clients only. Credit ratings information published by Fitch is not intended to be used by persons who are retail clients within the meaning of the Corporations Act 2001.