

# perspectives

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



SEPTEMBRE 2015

GR O U P E



## Analyse financière rétrospective et prospective des bailleurs sociaux

Le logement social : un moteur d'investissement durable

Cette troisième édition de *perspectives*, l'étude annuelle de la Caisse des Dépôts sur la situation financière des bailleurs sociaux, est publiée à un moment où le débat sur les politiques du logement et leur coût budgétaire s'intensifie. Les diverses réflexions menées dans le cadre de la loi de finances pour 2016 portent à la fois sur l'aide personnalisée au logement (APL) et les aides à la pierre, deux dispositifs au centre du modèle économique actuel du logement social.

Avec un effort d'investissement constant et intense depuis cinq ans, le logement locatif social représente aujourd'hui plus de 30 % de l'activité globale de construction. Les attentes des pouvoirs publics envers ce secteur sont fortes, compte tenu de son rôle économique et social clé. Les objectifs quantitatifs de construction neuve restent toujours élevés, comparés à la moyenne historique. Le secteur est également attendu sur sa contribution à la transition écologique et énergétique via notamment la réhabilitation thermique des logements énergivores. Enfin, le monde du logement social est très engagé dans les réflexions sur la réponse aux besoins en logement de tous les territoires, y compris ceux en décroissance.

L'analyse de la situation financière des bailleurs sociaux à fin 2013 et les projections des comptes consolidés à 20 ans éclairent sur la capacité globale du secteur à faire face à ces défis. En partant d'une situation financière d'ensemble saine en 2013, portée par une période de taux d'intérêt bas, les projections montrent que des rythmes de production et de réhabilitation soutenus conduisent à une dégradation contenue de la situation financière consolidée des bailleurs sociaux. Ce résultat fait apparaître un secteur sous tension, mais capable d'absorber, sur les vingt prochaines années, un rythme d'investissement qui reste ambitieux et ce, malgré une détérioration des conditions de taux pendant la période de projection.

Le secteur est toutefois très sensible aux hypothèses retenues. Les tests de sensibilité réalisés illustrent ainsi l'impact fort que pourrait avoir un choc sur certaines variables, qu'il s'agisse d'un choc lié à l'environnement économique et financier général, à une évolution des politiques publiques ou à des changements de stratégie des acteurs du secteur. L'intensité du soutien public, à moyen terme, en matière de politique du logement aura donc un impact important sur l'évolution de la situation financière des bailleurs sociaux et leur capacité d'investissement. Les mécanismes internes au secteur comme la mutualisation de leurs fonds propres pour accompagner leur effort d'investissement, les enjeux d'adaptation du parc pour lutter contre la vacance ou les politiques mises en place pour limiter les impayés, seront également déterminants.

	<b>1. Le patrimoine des bailleurs sociaux</b> .....	<b>3</b>
	<b>2. Évolution de la situation financière des organismes</b> .....	<b>6</b>
	2.1. Exploitation .....	6
	2.2. Structure financière .....	14
	<b>3. Perspectives du secteur</b> .....	<b>17</b>
	3.1. Scénario au « fil de l'eau » .....	18
	3.2. Scénario économique .....	19
	<b>Annexes</b> .....	<b>25</b>
	Annexe 1 : tests de sensibilité .....	25
	Annexe 2 : hypothèses principales du scénario de projection .....	27
	Annexe 3 : précisions méthodologiques .....	32
	Annexe 4 : glossaire .....	33



# 1. Le patrimoine des bailleurs sociaux

Cette partie, consacrée au patrimoine des bailleurs sociaux, apporte un premier éclairage sur la situation financière du secteur, les caractéristiques de son parc ayant des impacts forts sur les principaux ratios d'exploitation et de structure financière présentés en deuxième partie.

## Chiffres clés du patrimoine en 2013 sur la France entière (périmètre OPH<sup>1</sup>, ESH<sup>\*</sup> et Sem<sup>\*</sup>)

- 4,7 millions de logements dont 94 % de logements familiaux et 6 % de foyers<sup>2</sup>. Ces foyers sont confiés en gestion à un tiers (le plus souvent une association) moyennant une redevance.
- 82 % du parc est constitué de logements collectifs et 18 % de logements individuels.
- La part des logements conventionnés est de 91 % du parc (contre 82 % en 2008).
- L'âge moyen du patrimoine est de 36 ans en 2013 ; la moitié du parc social a été construit avant 1975 (âge médian du parc : 38 ans).
- 83 % du parc est soumis à la TFPB<sup>\*</sup> (contre 76 % en 2008).
- 20 % du parc est situé en ZUS<sup>\*</sup>.
- Le taux de vacance<sup>\*</sup> à plus de 3 mois est de 1,5 % en 2013 contre 1 % en 2008.
- Le taux de mobilité des locataires en 2013 est d'environ 10 %.
- 50 % des ménages logés dans les logements sociaux touchent l'APL<sup>\*</sup>.

Le parc locatif social a crû de façon très dynamique depuis 2004, sous le double effet du plan de cohésion sociale et du programme national de renouvellement urbain. Le rythme de production a quasiment doublé, passant d'environ 50 000 logements sociaux construits en 2004 à 60 000 entre 2006 et 2007 pour atteindre près de 87 000 en 2009. La construction dans le secteur social a résisté aux aléas de la crise de 2008-2009, notamment

grâce aux mesures du plan de soutien à la construction de logements. Ces mesures portaient sur la mise en œuvre d'un programme de 100 000 logements supplémentaires, dont l'acquisition de 30 000 logements non achevés ou non vendus auprès des promoteurs. Par ailleurs, durant cette période, l'accès aux prêts sur fonds d'épargne de la Caisse des Dépôts est resté ouvert, alors que d'autres secteurs ont vécu un tarissement des financements. Ainsi, en 2011, le niveau de la production de logements sociaux atteint son plus haut niveau, à près de 120 000 logements. En 2012 et 2013, l'activité s'essouffle, sous l'effet notamment de l'interdépendance croissante entre le secteur privé et social. De nombreuses opérations mixtes sont en effet bloquées en raison des difficultés de commercialisation des logements en promotion privée. Malgré ce ralentissement, le niveau de construction reste très soutenu comparé à la moyenne historique : après le rythme de construction intensif de l'après-guerre, le rythme annuel moyen de production de logements sociaux avoisinait 60 000 logements par an et ce pendant une vingtaine d'années, du début des années 80 jusqu'à la fin des années 90. En 2013, la production de logements sociaux représente un tiers de la production totale de logements.

Les sorties du parc, c'est-à-dire les démolitions et les ventes de logements sociaux, ont crû depuis 2004. Un pic des démolitions est atteint en 2010-2012 avec les programmes de démolition lancés par l'Anru. En 2013, environ 20 000 logements sont démolis (incluant ceux de l'Anru). Les ventes de logements sont à leur maximum en 2012, avec le développement des stratégies de cession de patrimoine. En 2012 et 2013, on comptabilise 8 000 logements vendus aux particuliers. Au final, la croissance nette du parc social, qui prend en compte la production

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

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

nouvelle déduction faite des démolitions et des ventes, s'élève à 2 % en moyenne par an depuis 2004, avec un léger ralentissement depuis 2012.

Au-delà de ces moyennes nationales, les rythmes de construction sont très variés d'un territoire à l'autre, avec une croissance du parc plus forte ces dernières années dans les zones littorales de l'ouest et du sud. La carte 1, qui présente la croissance nette du parc par département, illustre ces disparités. Elle permet également d'identifier les composantes de cette croissance (entrées et sorties du patrimoine).

En 2013, les quatre régions affichant la plus importante offre de logements sociaux mis en location (hors sorties du patrimoine) sont l'Île-de-France (avec plus de 16 000 logements), Rhône-Alpes (près de 9 000 logements), le Nord-Pas-de-Calais (environ 8 000 logements) et PACA (avec 5 500 logements). En zoomant sur les départements, ceux qui ont proposé le plus de logements sociaux en location en 2013 sont le Nord, la Haute-Garonne, la Seine-Saint-Denis, la Réunion et la Gironde. Ces cinq départements ont contribué pour un cinquième à la mise en location totale des logements sociaux sur la France entière. Sur ces territoires, le recours à la Vefa\* représente en moyenne 25 % de la production nouvelle.

En prenant en compte, cette fois-ci, la croissance nette du parc en 2013, ce sont d'autres régions qui apparaissent en tête avec des taux de croissance de logements de plus de 2 % entre 2012 et 2013, dépassant la moyenne nationale de 1 %. Il s'agit de l'outre-mer avec notamment trois départements très dynamiques : Guyane, Martinique et la Réunion, l'ouest et le sud de la France avec l'Aquitaine, Midi-Pyrénées et Languedoc-Roussillon.

La production forte de logements constatée sur certains territoires s'est souvent accompagnée d'un volume de démolition conséquent. C'est le cas par exemple de la

Seine-Saint-Denis qui a quasiment démoli autant qu'elle a construit (environ 3 000 logements en 2013), illustrant son effort dans la politique de rénovation urbaine avec au final une croissance nette du parc quasi-nulle. Il en va de même pour le département du Nord, où le nombre de sorties du parc représente près de la moitié des entrées et où 60 % de ces sorties sont liées à des démolitions, le reste correspondant à des ventes de patrimoine destinées notamment à des personnes physiques. C'est le département qui affiche d'ailleurs le plus grand nombre de logements cédés, caractéristique qui s'explique par un parc constitué pour beaucoup de maisons individuelles.

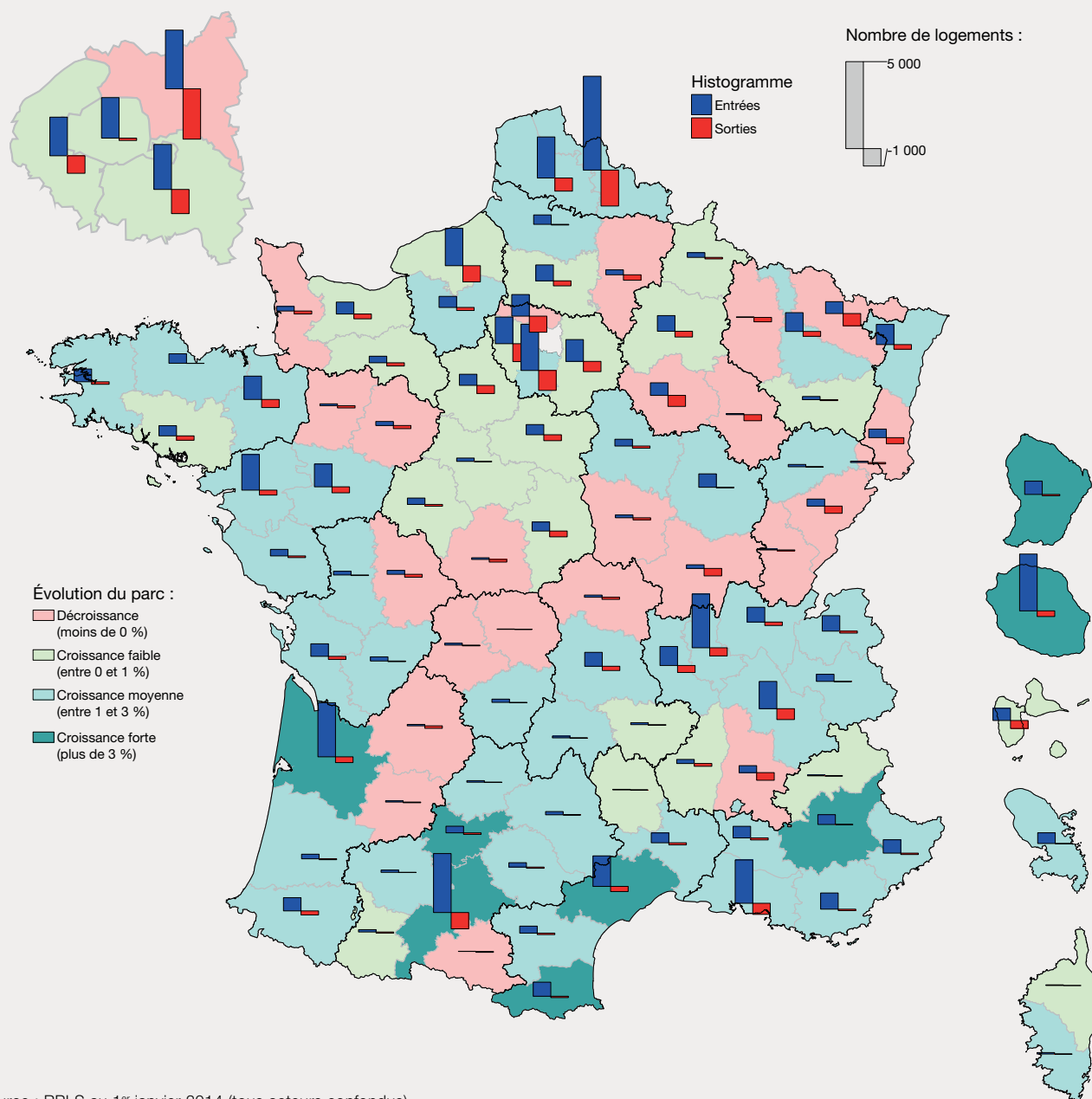
Dans d'autres territoires, la croissance du parc est très faible, voire négative avec une démolition du parc supérieure à la production, qui elle affiche des niveaux très bas. À ce titre, le nord-est de la France est particulièrement touché, à l'image des départements de la Meuse, de la Saône-et-Loire ou encore de la Haute-Marne.

Cette carte illustre ainsi les dynamiques d'évolution du parc très variées suivant les territoires. Elle montre également qu'une croissance nette faible du nombre de logements sociaux peut masquer une activité très dynamique et une reconfiguration du parc. Certains bailleurs sont ainsi engagés dans un renouvellement profond de leur patrimoine, avec des niveaux élevés de démolitions et/ou de ventes, accompagnés de forts volumes de production nouvelle. D'autres acteurs sont confrontés à des problématiques d'adaptation du parc dans un contexte de faible demande et de besoins qualitatifs qui évoluent avec les caractéristiques sociodémographiques des locataires. Ces différentes stratégies ont un impact sur la situation financière des organismes.



Carte 1

Croissance nette du parc de logements sociaux par département en 2013 (entrées – sorties du patrimoine que sont les cessions et démolitions de logements), France entière





## 2. Évolution de la situation financière des organismes

**Remarque préliminaire :** dans cette partie, l'analyse des ratios se focalise sur les ESH et OPH, sur un périmètre de près de 500 bailleurs sociaux détenant près de 4 200 000 logements, soit 80 % du nombre total de logements sociaux. Sont exclues de cette analyse rétrospective les Sem, ces acteurs ayant des activités multiples qui s'éloignent des spécificités et des ratios propres au secteur locatif social.

Sont exclus également de cette analyse les coopératives et organismes au statut particulier (association, Pact Arim, etc.) afin de privilégier les données reflétant au mieux l'activité locative sociale. En effet, ces opérateurs ont généralement des activités annexes qui peuvent déformer certaines données, en raison d'un manque de visibilité sur la ventilation entre l'activité principale et les activités annexes. En revanche, l'ensemble des acteurs du secteur social a été pris en compte dans l'analyse financière prévisionnelle pour avoir une année de référence intégrant tous les organismes concernés (soit 646 organismes au total) par la construction et réhabilitation de logements sociaux.

### 2.1. Exploitation

La construction, la modernisation des logements et leur gestion sont les activités principales des bailleurs sociaux qui leur permettent de dégager une marge récurrente chaque année. Viennent s'ajouter des activités annexes, telles que la promotion, l'accession et la vente de patrimoine\* dont les marges sont plus volatiles. Cette partie analyse l'évolution de l'ensemble de ces activités et la liquidité réelle qu'elles dégagent.

3. Évolution des principaux postes de produits et charges liés à des opérations réelles et donc retraités de postes comptables qui n'ont pas d'incidence sur la marge réelle dégagée par l'organisme (telles que les reprises et dotations aux amortissements et aux provisions).

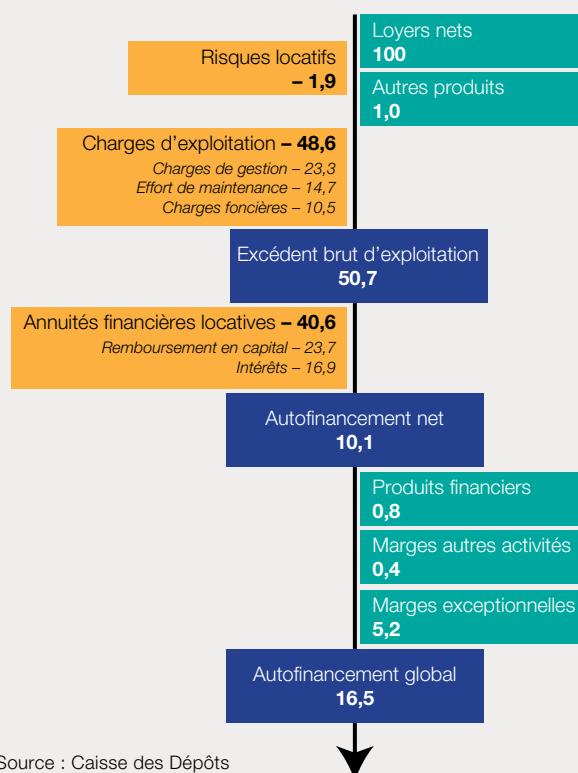
4. Les loyers évoqués dans la présente étude sont les loyers quittancés auprès des locataires, inférieurs aux loyers théoriquement perçus par l'organisme car déjà corrigés des pertes de loyers liées à la vacance\* de logements.

### Chiffres clés de l'exploitation réelle<sup>3</sup> en 2013 (périmètre ESH et OPH)

En 2013, pour 100 € de loyers nets<sup>4</sup> perçus par un bailleur social, 48,6 € sont dédiés aux charges d'exploitation et 40,6 € au paiement de l'annuité de la dette. L'excédent des recettes sur les dépenses est de 10,1 €. En ajoutant à cette marge les produits exceptionnels issus principalement de la cession de son patrimoine et, plus accessoirement, les marges provenant des autres activités, la marge globale de l'opérateur atteint 16,5 €, liquidités disponibles qui lui ont servi notamment à financer en partie son activité en 2014.

Graphique 1

#### Les principaux ratios d'exploitation des bailleurs sociaux (ESH+OPH) en 2013 pour 100 €<sup>3</sup> de loyers perçus

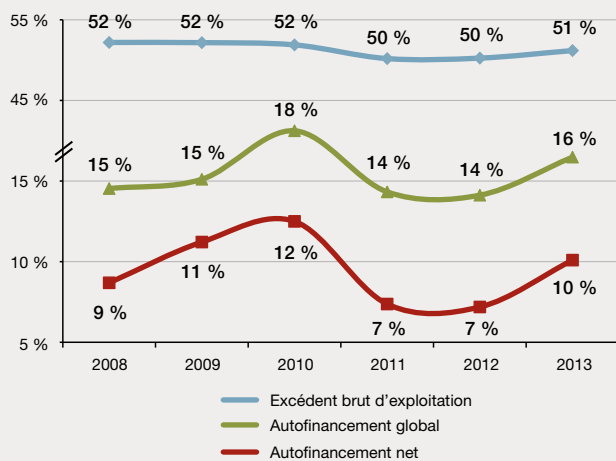


Source : Caisse des Dépôts



Graphique 2

Évolution des principaux ratios financiers sur la période 2008-2013, en pourcentage des loyers



Source : Caisse des Dépôts

Sur la période étudiée, les principaux ratios d'exploitation que sont l'excédent brut d'exploitation (EBE), l'autofinancement net et l'autofinancement global n'affichent pas une forte volatilité. Trois périodes distinctes se dessinent : l'amélioration des ratios d'exploitation perceptible de 2007 à 2010, une rupture en 2011 avec une baisse de 5 points de l'autofinancement net, puis une amélioration des principaux indicateurs de 2012 à 2013 (cf. graphique 2).

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

Produits d'exploitation

Les loyers\* et redevances constituent la principale ressource des bailleurs sociaux, en tant que propriétaires et

Tableau 1

Les principaux ratios d'exploitation sur la période 2008-2013

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Nombre de bailleurs sociaux ESH+OPH</b>	497	496	497	498	498	498
<b>Nombre de logements et foyers gérés</b>	3 818 000	3 920 000	3 969 000	4 071 000	4 157 000	4 211 000
+ Produits d'exploitation réels (en k€)	15 699 000	16 482 000	17 178 000	17 816 000	18 563 000	19 331 000
- Charges d'exploitation réelles (en k€)	- 7 551 000	- 7 923 000	- 8 298 000	- 8 935 000	- 9 288 000	- 9 462 000
<i>En % des loyers</i>	48,0 %	48,0 %	48,1 %	49,9 %	49,7 %	48,6 %
<i>Par logement (en €)</i>	1 977	2 021	2 091	2 195	2 234	2 247
<b>Excédent brut d'exploitation (en k€)</b>	<b>8 148 000</b>	<b>8 559 000</b>	<b>8 880 000</b>	<b>8 881 000</b>	<b>9 275 000</b>	<b>9 869 000</b>
<i>En % des loyers</i>	51,8 %	51,8 %	51,5 %	49,6 %	49,7 %	50,7 %
Annuités financières (en k€)	- 6 782 000	- 6 706 000	- 6 725 000	- 7 561 000	- 7 933 000	- 7 905 000
<i>En % des loyers</i>	43,1 %	40,6 %	39,0 %	42,2 %	42,5 %	40,6 %
<b>Autofinancement net (en k€)</b>	<b>1 366 000</b>	<b>1 853 000</b>	<b>2 155 000</b>	<b>1 320 000</b>	<b>1 342 000</b>	<b>1 964 000</b>
<i>En % des loyers</i>	8,7 %	11,2 %	12,5 %	7,4 %	7,2 %	10,1 %
<b>Autofinancement global (en k€)</b>	<b>2 285 000</b>	<b>2 496 000</b>	<b>3 124 000</b>	<b>2 566 000</b>	<b>2 638 000</b>	<b>3 208 000</b>
<i>En % des loyers</i>	14,5 %	15,1 %	18,1 %	14,3 %	14,1 %	16,5 %
Part des marges exceptionnelles sur autofinancement global	19,9 %	16,1 %	25,9 %	38,5 %	36,0 %	31,4 %

Source : Caisse des Dépôts

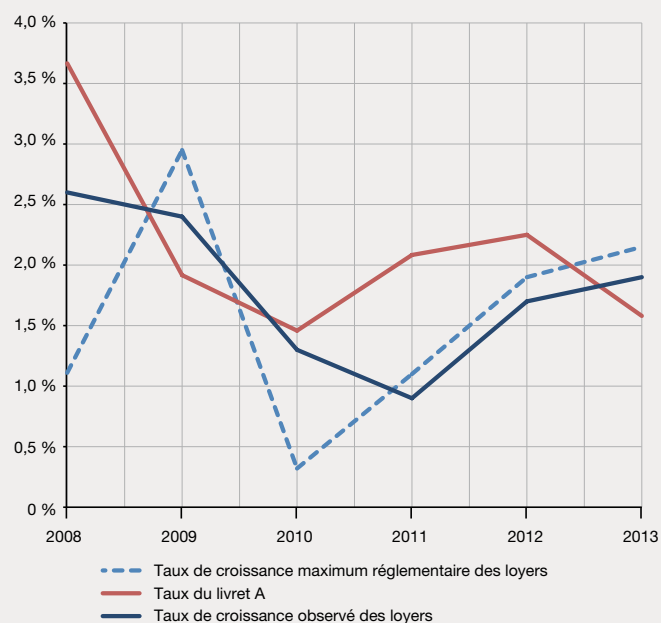
gestionnaires de logements sociaux. Ils comprennent les loyers issus des logements locatifs conventionnés (80 % des loyers totaux en 2013) ou non conventionnés (8 %), ceux émanant de logements spécifiques (5 %) tels que les résidences sociales ou étudiantes, les foyers<sup>5</sup>, et ceux enfin provenant d'annexes (garages et locaux commerciaux) attenantes aux logements loués (6 %).

La masse des loyers des logements conventionnés a progressé de plus de 4 % par an. Cette croissance est influencée par les hausses potentielles de loyer que l'organisme peut pratiquer. L'année 2013 a été favorable pour les bailleurs sociaux sur ce point puisque réglementairement, ils pouvaient appliquer cette année-là une hausse de loyer pouvant aller jusqu'à 2,15 % contre 1,90 % en 2012 (cf. glossaire annexe 4 pour plus de détails sur les contraintes réglementaires des loyers). La hausse des loyers réellement pratiquée par les bailleurs sociaux reste toutefois depuis 2011 en deçà de la hausse maximale réglementaire possible, tout en y étant fortement corrélée (cf. graphique 3).

5. Pour les logements détenus mais confiés en gestion à un tiers (6 % en 2013), le bailleur social ne perçoit pas de loyer mais une redevance couvrant au minimum les annuités liées aux emprunts contractés pour la construction et/ou la réhabilitation de ces logements.

Graphique 3

### Évolution du taux de croissance des loyers et du taux du livret A



Sources : USH (taux de croissance des loyers) et Insee

Tableau 2

### Les principaux ratios d'exploitation sur la période 2008-2013

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Charges d'exploitation réelles (en k€)</b>	<b>- 7 551 000</b>	<b>- 7 923 000</b>	<b>- 8 298 000</b>	<b>- 8 935 000</b>	<b>- 9 288 000</b>	<b>- 9 462 000</b>
En % des loyers	48,0 %	48,0 %	48,1 %	49,9 %	49,7 %	48,6 %
<b>Charges foncières (en k€)</b>	<b>- 1 506 000</b>	<b>- 1 648 000</b>	<b>- 1 745 000</b>	<b>- 1 869 000</b>	<b>- 1 967 000</b>	<b>- 2 051 000</b>
En % des loyers	9,6 %	10,0 %	10,1 %	10,4 %	10,5 %	10,5 %
Par logement (en €)	497	509	514	533	550	636
<b>Charges de gestion (en k€)</b>	<b>- 3 704 000</b>	<b>- 3 829 000</b>	<b>- 3 986 000</b>	<b>- 4 352 000</b>	<b>- 4 498 000</b>	<b>- 4 543 000</b>
En % des loyers	23,6 %	23,2 %	23,1 %	24,3 %	24,1 %	23,3 %
Par logement (en €)	970	977	1 004	1 069	1 082	1 079
<b>Effort de maintenance (en k€)</b>	<b>- 2 329 000</b>	<b>- 2 433 000</b>	<b>- 2 547 000</b>	<b>- 2 692 000</b>	<b>- 2 800 000</b>	<b>- 2 852 000</b>
En % des loyers	- 14,8 %	- 14,7 %	- 14,8 %	- 15,0 %	- 15,0 %	- 14,7 %
Par logement (en €)	610	621	642	661	673	677

Source : Caisse des Dépôts





Par ailleurs, la croissance observée des loyers s'explique par le volume de logements produits (neufs ou acquis) et par la mobilité dans le parc social (de 10 % en 2013) qui offre la possibilité d'augmenter les loyers suite à une relocation, soit potentiellement près de 500 000 logements concernés sur une année. Enfin, des hausses de loyers peuvent être pratiquées suite à des travaux de réhabilitation, soit potentiellement 100 000 logements, si l'on prend en compte ceux pour lesquels les travaux dépassent 5 k€.

Ces recettes locatives sont diminuées de pertes liées à l'activité locative. Il y a d'abord la perte de ressources que l'organisme subit dans le cas de logements non loués, la vacance\* de ces derniers impliquant la non récupération des charges quittancées auprès des locataires<sup>6</sup>, perte qui croît en moyenne de 5 % sur la période 2008-2013. Cette vacance est en partie liée à la démolition de logements dans le cadre d'opérations de renouvellement urbain. Mais elle est pour 50 % de nature commerciale reflétant sur certains territoires l'inadéquation entre l'offre et la demande de logements ou un marché privé concurrentiel. Autre risque locatif, le non-paiement par certains locataires de leurs loyers et charges dus. Les impayés en pourcentage des loyers sont stables dans le temps avec une légère dégradation en 2013, atteignant près de 0,9 % des loyers contre une moyenne de 0,8 % de 2008 à 2013 sur la période et ce malgré la dégradation du contexte économique. Cette dernière aurait en effet plutôt un impact sur les retards de paiement<sup>7</sup>. La vacance et les impayés exprimés en pourcentage des loyers affichent donc des niveaux faibles en moyenne mais représentent en réalité des données stratégiques pour les bailleurs sociaux qui les suivent de près, car ils constituent un indicateur de l'attractivité du parc et de la situation financière de leurs locataires. De plus, les taux moyens analysés ici masquent de fortes disparités régionales et par organisme, qui pour certains affichent des pertes de produit liés à la vacance de 20 % ou des charges d'impayés de plus de 5 % des loyers.

L'évolution de ces risques dépend de la gestion des bailleurs en amont pour les maîtriser au mieux et par ailleurs du contexte économique pouvant dégrader la solvabilité des ménages. L'ensemble des aides attribuées aux locataires du logement social, principalement l'aide personnalisée au logement ou APL\*, atteint environ 7 Md€ en 2013, soit 36 %<sup>8</sup> des aides à la personne pour le secteur du logement. La solvabilisation des locataires est ainsi étroitement liée à la politique de l'État en matière d'aides au logement.

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

### Les charges d'exploitation

Les recettes d'exploitation décrites ci-dessus permettent de faire face aux charges de gestion qui augmentent quasiment au même rythme que les loyers, à l'exception des années 2010 et surtout 2011 et 2012 où elles progressent plus rapidement. Cette croissance plus rapide s'explique en grande partie par le prélèvement du potentiel financier\* comptabilisé dans les charges d'exploitation et dont le montant a atteint en 2011 et 2012 respectivement 175 M€ et 130 M€ contre seulement 10 M€ lors de sa création, la base de calcul n'étant pas la même. En 2013, année de la fin du prélèvement, le montant des charges d'exploitation, en pourcentage des loyers, n'est pas revenu pour autant au niveau de 2009 avant l'instauration de ce prélèvement.

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

7. Impayés et prévention des expulsions, résultats de l'enquête 2014 sur les données 2013 USH, juillet 2015.

8. Compte du logement 2013.

La raison principale est liée à l'alourdissement de la taxe foncière (TFPB) acquittée par les bailleurs sociaux. Représentant le troisième poste en pourcentage des loyers, cette charge, liée à la taille du parc détenu, à son âge, et aux politiques fiscales des communes, n'a cessé de croître pour atteindre 10,5 % des loyers en 2013 contre 9,6 % en 2008.

La TFPB croît de 6,4 % en moyenne annuelle sur la période, en raison notamment du vieillissement d'une partie du parc social (sortie des logements anciens du champ d'exonération). Des dégrèvements, liés aux travaux d'accessibilité et de rénovation énergétique, intégrés directement aux produits d'exploitation permettent d'atténuer cette charge foncière (qui est donc nette). Le cumul des deux dégrèvements atteint plus de 140 M€<sup>9</sup> en 2013.

Les bailleurs sociaux bénéficient également d'un allègement de la TFPB avec l'abattement de 30 % de la base d'imposition de la TFPB applicable aux logements situés en ZUS, gain estimé à 130 M€ par an comptabilisé dans les produits exceptionnels. En prenant en compte cet allègement, le poste de charge foncière est celui qui croît le plus en rythme annuel moyen sur la période 2008-2013.

Les charges de gestion, elles, ont retrouvé quasiment leur niveau de 2009 avec une baisse des charges liées à l'externalisation des services (charges d'assurance et achats de fournitures et équipements divers, dépenses pour la réalisation de travaux et l'entretien du parc par des entreprises extérieures, etc.) qui compense une hausse des charges de personnel.

Les charges liées à la maintenance\* du parc, rapportées au produit des loyers, sont stables sur la période étudiée. Rapportées au nombre de logements, elles progressent en moyenne de 4 % par an avec une croissance moindre depuis 2 ans. Cependant, pour estimer l'effort de réhabilitation dans sa globalité, il est nécessaire de regarder également les investissements dédiés à la rénovation du

parc, que ce soit des travaux de réhabilitation thermique, de renouvellement de composants de l'habitat (toiture, chauffage...) ou des petits travaux qui peuvent s'assimiler à de la maintenance du patrimoine, et dont le financement par emprunt peut être envisagé quand les conditions financières sont plus avantageuses, comme cela a été le cas depuis 2012.

## En résumé

L'excédent brut d'exploitation en pourcentage des loyers reste stable sur la période 2008-2009 (52 % des loyers en moyenne), puis baisse de 2010 à 2012 avec l'instauration du prélèvement du potentiel financier. En 2013, l'EBE progresse avec la fin du prélèvement sans pour autant atteindre le niveau « avant prélèvement » : en cause, une fiscalité foncière qui pèse malgré les différentes mesures mises en place pour l'alléger.

## 2.1.2. L'autofinancement net

De même que les charges d'exploitation en pourcentage des loyers ont baissé de 2012 à 2013, les annuités financières ont également diminué entre ces deux années, ayant un impact positif sur l'autofinancement net, alors même que le stock des prêts a accompagné la croissance de l'activité.

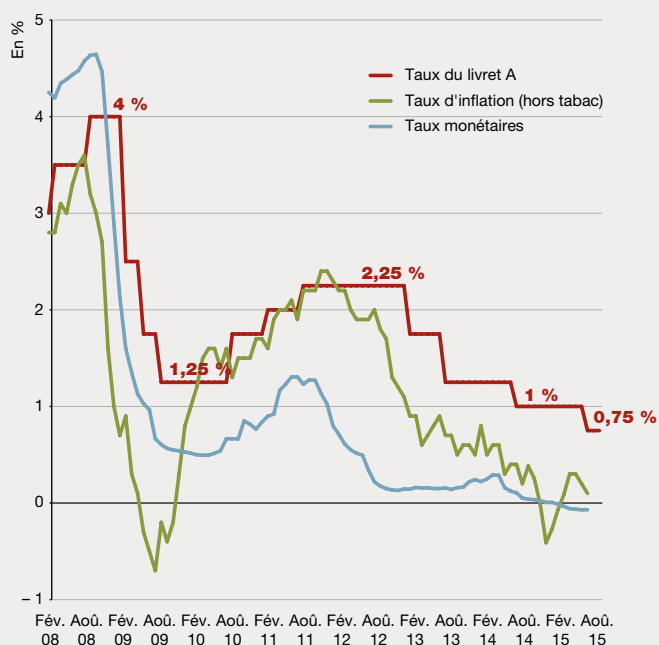
D'abord, les intérêts ont fortement baissé en montant et en pourcentage des loyers entre 2012 et 2013. Ce reflux des charges financières est à rapprocher du contexte de taux avec notamment celui du livret A qui amorce sa descente lors de cette période (cf. graphique 4). Cette exposition au taux du livret A est liée au fait que l'encours de dette est constitué principalement de prêts contractés à la Caisse des Dépôts qui sont majoritairement indexés sur le taux du livret A. Néanmoins, le profil d'amortissement des prêts de la Caisse des Dépôts permet de lisser l'impact de la variation

9. Données issues des Fédérations des ESH et OPH.



Graphique 4

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



Source : Caisse des Dépôts, données au 30 juin 2015.

Note : le taux du livret A se situe théoriquement entre l'inflation et les taux monétaires de court terme (Euribor et Eonia).

Graphique 5

Décomposition des annuités financières (intérêts et remboursement du capital)



Source : Caisse des Dépôts

Tableau 3

Les principaux ratios d'exploitation sur la période 2008-2013

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Excédent brut d'exploitation (en k€)</b>	<b>8 148 000</b>	<b>8 559 000</b>	<b>8 880 000</b>	<b>8 881 000</b>	<b>9 275 000</b>	<b>9 869 000</b>
<i>En % des loyers</i>	51,8 %	51,8 %	51,5 %	49,6 %	49,7 %	50,7 %
<b>Annuités (en k€)</b>	<b>- 6 782 000</b>	<b>- 6 706 000</b>	<b>- 6 725 000</b>	<b>- 7 561 000</b>	<b>- 7 933 000</b>	<b>- 7 905 000</b>
Dont intérêts (en k€)	- 3 346 000	- 3 321 000	- 2 640 000	- 3 025 000	- 3 441 000	- 3 298 000
<i>En % des loyers</i>	21,3 %	20,1 %	15,3 %	16,9 %	18,4 %	16,9 %
Dont remboursement en capital (en k€)	- 3 436 000	- 3 385 000	- 4 085 000	- 4 536 000	- 4 492 000	- 4 607 000
<i>En % des loyers</i>	21,9 %	20,5 %	23,7 %	25,3 %	24,0 %	23,7 %
<b>Autofinancement net (en k€)</b>	<b>1 366 000</b>	<b>1 853 000</b>	<b>2 155 000</b>	<b>1 320 000</b>	<b>1 342 000</b>	<b>1 964 000</b>
<i>En % des loyers</i>	8,7 %	11,2 %	12,5 %	7,4 %	7,2 %	10,1 %

Source : Caisse des Dépôts

du taux d'intérêt des prêts (par le biais du taux de progressivité des échéances qui permet de modifier la ventilation entre les intérêts et le remboursement du capital) et limite ainsi les effets de la variation des échéances d'une année sur l'autre.

Ensuite, les remboursements du capital ont continué de croître mais de façon modérée : ils représentent un peu moins en pourcentage des loyers en 2013 qu'en 2012. Le rythme de remboursement du capital varie sous l'effet des caractéristiques des prêts de la Caisse des Dépôts, le lissage des intérêts en cas de variation du taux du livret A ayant un impact sur le remboursement en capital. Le montant de remboursement en capital dépend également de la gestion de la dette existante par les bailleurs sociaux. Ces derniers ont réalisé en 2013 des opérations de renégociation de la dette et d'allongement de sa durée pour un montant de 3,7 Md€ à la Caisse des Dépôts.

Au final, le contexte de taux favorable permet un allègement des annuités sur les flux nouveaux et les prêts déjà contractés. Par ailleurs, les politiques de réaménagement de dette ont eu pour effet d'atténuer le volume des remboursements en capital. Ainsi, alors que le stock de la dette continue de croître en 2013, avec un taux de crois-

sance de 6 % par rapport à 2012, le montant des annuités se stabilise et permet aux bailleurs sociaux de dégager des marges de manœuvre pour financer leurs investissements.

## En résumé

La variation des annuités de la dette d'une année sur l'autre impacte l'évolution de l'autofinancement net. En 2013, le contexte de taux est favorable avec des annuités financières qui décroissent légèrement et qui pèsent moins rapportées aux loyers perçus. Cette décroissance est liée principalement à celle des intérêts dont le montant total baisse de 4 % de 2012 à 2013 et dont le poids dans les loyers décroît également entre ces deux années.

En 2013, sous l'effet cumulé d'une amélioration de l'EBE et d'une contraction des annuités financières, l'autofinancement net s'améliore pour atteindre 10 % des loyers.

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

- la vente d'actifs immobiliers ou financiers qui permet de

Tableau 4

### L'autofinancement global sur la période 2008-2013

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Autofinancement net (en k€)</b>	<b>1 366 000</b>	<b>1 853 000</b>	<b>2 155 000</b>	<b>1 320 000</b>	<b>1 342 000</b>	<b>1 964 000</b>
<i>En % des loyers</i>	8,7 %	11,2 %	12,5 %	7,4 %	7,2 %	10,1 %
<b>+ Produits financiers nets (en k€)</b>	<b>363 000</b>	<b>169 000</b>	<b>57 000</b>	<b>160 000</b>	<b>225 000</b>	<b>152 000</b>
<i>En % des loyers</i>	2,3 %	1,0 %	0,3 %	0,9 %	1,2 %	0,8 %
<b>+ Marges exceptionnelles (en k€)</b>	<b>454 000</b>	<b>402 000</b>	<b>808 000</b>	<b>989 000</b>	<b>950 000</b>	<b>1 007 000</b>
<i>En % des loyers</i>	2,9 %	2,4 %	4,7 %	5,5 %	5,1 %	5,2 %
<i>Dont plus-values de cession (en k€)</i>	<b>420 000</b>	<b>326 000</b>	<b>760 000</b>	<b>851 000</b>	<b>801 000</b>	<b>888 000</b>
<i>En % des loyers</i>	2,7 %	2,0 %	4,4 %	4,8 %	4,3 %	4,6 %
<b>+ Marges autres activités (en k€)</b>	<b>102 000</b>	<b>72 000</b>	<b>104 000</b>	<b>97 000</b>	<b>121 000</b>	<b>85 000</b>
<i>En % des loyers</i>	0,7 %	0,4 %	0,6 %	0,5 %	0,6 %	0,4 %
<b>Autofinancement global (en k€)</b>	<b>2 285 000</b>	<b>2 496 000</b>	<b>3 124 000</b>	<b>2 566 000</b>	<b>2 638 000</b>	<b>3 208 000</b>
<i>En % des loyers</i>	14,5 %	15,1 %	18,1 %	14,3 %	14,1 %	16,5 %

Source : Caisse des Dépôts



dégager une marge, dite « exceptionnelle » d'un point de vue comptable car considérée comme une activité en théorie non récurrente ;

- la politique de placement de trésorerie dégagée par l'activité principale ;
- l'activité de promotion-accession de logements sociaux.

La marge exceptionnelle du secteur est le solde entre les produits exceptionnels (essentiellement le prix de cession de ses actifs immobilisés : son patrimoine et, de façon subsidiaire, ses titres financiers) et ses charges exceptionnelles (qui correspondent pour grande partie à la valeur nette comptable de ces actifs cédés). Il en résulte une marge comptable qui peut être différente de la plus-value réelle dégagée par l'organisme<sup>10</sup>. Depuis 2012, cette marge exceptionnelle se stabilise à 5 % des loyers, affichant un léger déclin par rapport à 2011, dû principalement à une plus-value moindre sur la cession de titres financiers.

L'activité de cession de patrimoine est une activité réglementée, spécifique et différente de la production : elle nécessite notamment des équipes dédiées et une demande sur le marché de l'immobilier. Ces cessions peuvent être :

- à l'unité et destinées à des particuliers (principalement les locataires de ces mêmes logements) ;
- en bloc à destination d'un autre organisme de logement social.

Depuis 2012, les ventes aux particuliers<sup>11</sup> se stabilisent autour de 8 000 logements (cette stabilisation se confirme en 2014) et sont constituées pour moitié environ de ventes de maisons individuelles. La marge exceptionnelle issue des produits de cessions unitaires avoisine près de 100 k€ par logement vendu en 2013, selon les données de l'USH.

Les ventes en bloc au sein du secteur relèvent d'une autre logique : elles n'ont pas d'impact sur le nombre de logements du secteur pris dans son ensemble, mais peuvent néanmoins représenter une source de richesse pour ce

dernier. D'un côté, le transfert de patrimoine permet au vendeur d'obtenir une plus-value immédiate qui vient abonder les fonds propres, grâce à la revalorisation des biens cédés qui avant la cession sont comptabilisés à la valeur historique dans le bilan. Pour l'acquéreur, l'achat de logements en bloc permet, outre de s'implanter dans certains territoires, d'acquérir des logements en se finançant en partie par emprunt et ainsi lisser dans le temps le coût de ce rachat.

Autres ressources pouvant compléter l'autofinancement net : celles provenant des produits financiers. Les bailleurs sociaux peuvent en effet placer une partie de leurs avoirs liquides sur des supports financiers dont la liste est restreinte<sup>12</sup>. Ces placements dégagent des produits qui restent modestes rapportés aux loyers - moins de 1 % en 2013 - et qui fluctuent en fonction du taux des placements financiers autorisés avec en 2008, des rendements plus importants qu'en 2010 où le contexte de taux était moins favorable. Parmi ces produits financiers, sont comptabilisées les potentielles plus ou moins-values, d'ampleur variable et liées à la détention de contrats de *swap* ou autres produits structurés.

En complément de l'activité principale de gestionnaire de logements sociaux, les bailleurs sociaux interviennent également dans d'autres domaines d'activité en tant que constructeurs et promoteurs pour l'accession sociale, lotisseurs, aménageurs de zones spécifiques ou encore syndics de copropriété (activité notamment liée à la vente de logements collectifs à des particuliers). Les marges nettes issues de ces activités restent marginales et volatiles : elles représentent en moyenne 0,4 % des produits des loyers et varient d'un territoire à l'autre.

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

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

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

## En résumé

- En rythme annuel moyen sur la période étudiée, les charges d'exploitation réelles (charges de gestion, effort de maintenance et charge foncière) augmentent légèrement plus vite que les produits d'exploitation réels (essentiellement composés des loyers quittancés). On note toutefois une croissance moindre de ces charges depuis 2011, qui s'explique notamment par la fin du prélèvement du potentiel financier et des charges de gestion contenues.
- Les annuités (intérêts et remboursement en capital) évoluent à un rythme légèrement inférieur (+ 3 %) aux loyers et représentent en moyenne 41 % des loyers. En 2013, le contexte est particulièrement favorable avec un taux de croissance potentiel des loyers supérieur au taux du livret A et des taux d'intérêt bas. Une remontée des taux d'intérêt et/ou de l'écart entre les loyers et les annuités aura des conséquences sur l'évolution de l'autofinancement net (cf. l'annexe sur les tests de sensibilité).
- La progression des marges exceptionnelles\* (et essentiellement des plus-values de cession) permet de consolider l'autofinancement global. Ces marges ont atteint un pic depuis 2011, leur contribution tend à décroître depuis.

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

## 2.2. Structure financière

### Chiffres clés de la structure financière en 2013 (périmètre ESH et OPH)

- En 2013, les bailleurs sociaux affichent un total bilan de 198 Md€ contre 136 Md€ en 2008, soit une croissance

moyenne de 8 % par an, sous l'effet notamment des différents plans d'investissement pour le logement social sur la période étudiée.

- L'actif du bilan est principalement (à 86 %) constitué du patrimoine construit ou en voie de l'être (et des travaux de réhabilitation réalisés sur ces constructions) : il croît au même rythme que le total du bilan, soit 8 % en moyenne.
- Pour financer ces emplois « structurels », un bailleur social s'endette (principalement auprès des établissements financiers) et fait appel à ses ressources internes (fonds propres et provisions). 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 2013, contre 67 % en 2008, avec en contrepartie des fonds propres et provisions qui se consolident représentant 33 % du total bilan en 2013, contre 29 % en 2008. Croissant en moyenne à un rythme de 11 % par an, ces fonds propres sont alimentés principalement par la marge dégagée de l'activité (pour 57 % du total fonds propres en 2013), complétée par les subventions d'investissement. Ils peuvent également être ponctuellement consolidés par des apports des collectivités de rattachement (pour les OPH) ou des apports en capitaux par les actionnaires (pour les ESH).
- La structure financière du secteur est saine puisqu'elle dégage un excédent (différence entre ses ressources et ses emplois de long terme correspondant à la notion de potentiel financier\*) de 5,9 Md€ en 2013 (cf. graphique 8) soit 1 300 € environ par logement détenu contre 1 400 € en 2008.
- Les bailleurs sociaux affichent une trésorerie à fin 2013 de 12 Md€, soit un montant qui représente sept mois de loyers et charges quittancés (contre 10 Md€ en 2008). Cette trésorerie est le cumul du potentiel financier et de l'excédent d'exploitation (ou excédent en fonds de roulement) issu du décalage dans le temps entre la perception des recettes (tous les mois avec les loyers) et le règlement des dépenses d'exploitation (présentant des délais de paiement de plusieurs mois).



Représentant les ressources de long terme disponibles une fois que l'opérateur a fait face au financement de son patrimoine locatif, le potentiel financier d'un bailleur social est principalement alimenté par son autofinancement global.

Sur la période 2008-2013, le potentiel financier est en moyenne de 1 400 € par logement et présente une certaine stabilité jusqu'en 2010 (cf. graphique 8). Or, sur cette période, les investissements liés au développement et à la rénovation du parc croissent fortement sous un double effet : croissance en volume du nombre de logements produits et réhabilités et croissance des prix de revient des opérations (130 k€ par logement en 2010 contre 115 k€ en 2008 pour une opération de construction financée en PLUS\*)<sup>13</sup>. Les ressources ont crû au même rythme pour répondre à ces investissements nouveaux et assurer ainsi une stabilité financière. Les prêts nouveaux ont permis cet accompagnement et surtout les ressources propres aux bailleurs qui se sont consolidées principalement grâce à l'autofinancement. Le graphique 7 témoigne de cette consolidation, les fonds propres passant de 40 % des dettes financières en 2008 à 49 % en 2013.

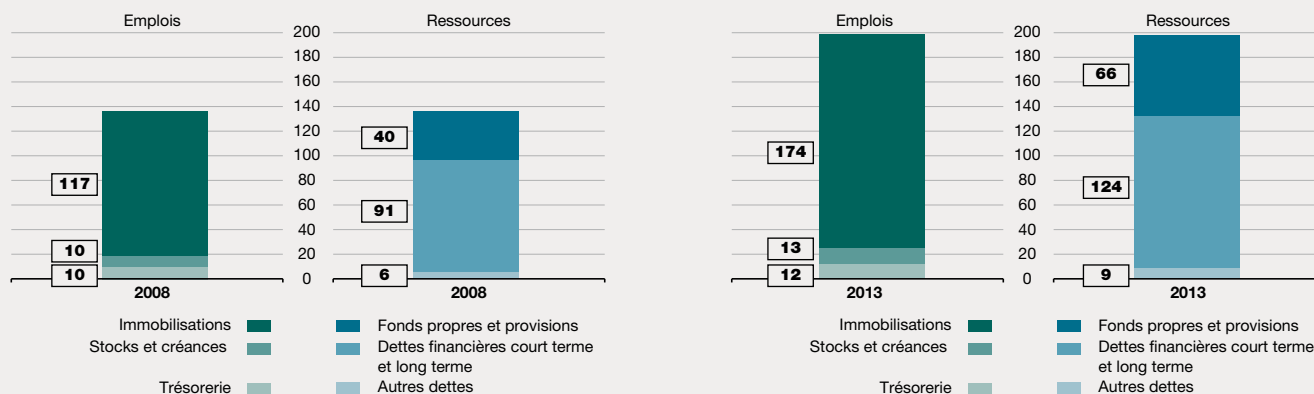
À partir de 2011, le total du bilan croît à un rythme moins rapide : les investissements atteignent un plafond sur cette année puis augmentent moins rapidement en 2012 et 2013, cf. graphique 10.

En 2011, l'évolution du potentiel financier marque une rupture à la baisse sous le double effet d'une hausse des remboursements anticipés (non liés à un refinancement) et d'une mobilisation plus tardive des dettes financières de long terme. Ces deux derniers comportements peuvent s'expliquer par des choix de gestion dans un contexte de taux bas, mais aussi par la mise en place du prélèvement du potentiel financier en 2010, et aux stratégies adoptées par certains organismes pour le limiter. Le potentiel financier se redresse légèrement en 2012, le prélèvement étant encore de vigueur sur les comptes 2012, puis augmente pour atteindre 1 340 € par logement en 2013, année qui marque la fin du prélèvement. Ce prélèvement a été par la suite remplacé par un système de mutualisation dont l'objectif est d'orienter des

13. Source : Caisse des Dépôts.

**Graphique 6**

**Structure du bilan des bailleurs sociaux (ESH et OPH) en 2008 et 2013 (en Md€)**



Source : Caisse des Dépôts

fonds mutualisés au moyen d'une cotisation en direction des bailleurs atteignant ou dépassant un certain niveau de construction neuve et de réhabilitation. Ce système de péréquation des fonds au sein du secteur n'a pas d'impact sur la structure financière globale du secteur mais peut conduire à une déformation des plans de financement des opérations de certains bailleurs qui bénéficient, via ce système, de liquidités supplémentaires pour financer leurs investissements.

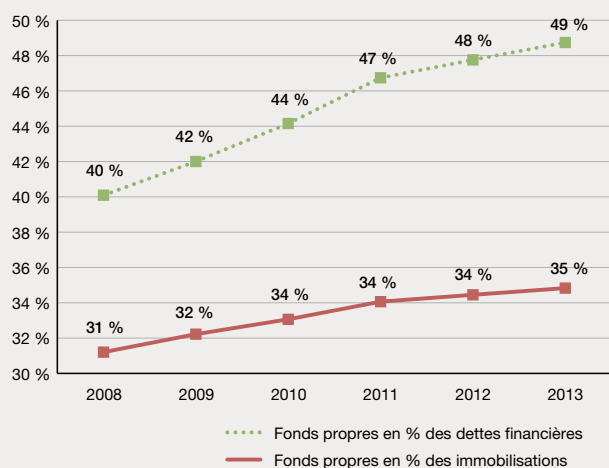
La trésorerie de long terme et de court terme atteint 12 Md€ en 2013, soit une croissance de 10 % par rapport à 2012. Elle représente, en 2013, l'équivalent de sept mois de loyers et charges récupérées, niveau stable sur la période étudiée, et environ 3 000 € par logement soit un niveau conforme au seuil prudentiel des bailleurs sociaux. Cette trésorerie représente à un instant  $t$  la somme des disponibilités et des placements nets des comptes bancaires courants.

## En résumé

De l'analyse rétrospective, il ressort que pris dans son ensemble, le secteur affiche une situation financière globale structurellement saine (les ressources internes se consolident), ce qui lui a permis de faire face aux différents plans de relance et objectifs d'envergure qui lui ont été fixés ces dernières années. L'amélioration de la situation financière en 2013 par rapport à 2012 s'explique principalement par une conjoncture favorable, l'écart de taux entre le livret A et les loyers ayant un impact positif sur l'évolution des marges. Cette amélioration provient également d'un ralentissement de l'activité depuis 2011 qui affiche toutefois des niveaux de production historiquement soutenus. En effet, la situation financière est très sensible au volume de production : pour rappel, cette sensibilité est de l'ordre de 200 M€ par an principalement sur la structure financière pour une variation de 10 000 logements construits (cf. tests de sensibilité dans *perspectives* n°2 de septembre 2014).

Graphique 7

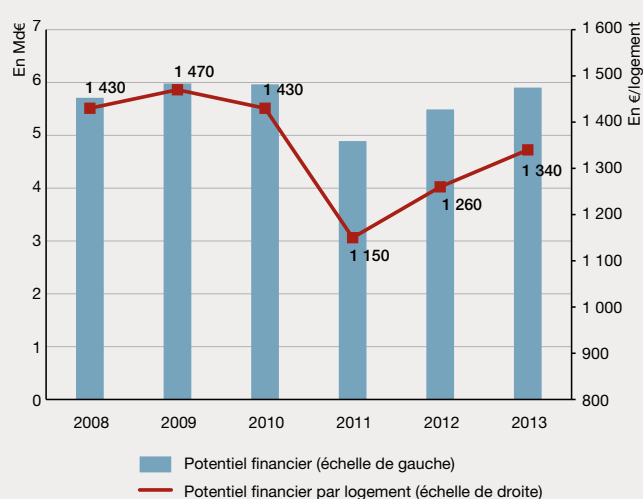
### Évolution des fonds propres (pour les OPH et ESH) de 2008 à 2013



Source : Caisse des Dépôts

Graphique 8

### Évolution du potentiel financier (pour les ESH et OPH) de 2008 à 2013



Source : Caisse des Dépôts





### 3. Perspectives du secteur

L'exercice prévisionnel est fondé sur des hypothèses de construction ambitieuses, puisque le total de logements construits se maintient à un rythme de plus de 100 000 unités jusqu'en 2023, ce qui représente une cadence historiquement très soutenue. Néanmoins, par rapport aux projections présentées dans *perspectives* n°2, cette troisième édition étale la production sur une période plus longue et non sur un pic de quelques années. Cette nouvelle hypothèse tient compte du fait que depuis 2012, les agréments délivrés sont en deçà des objectifs fixés par les pouvoirs publics et la production du secteur atteint en moyenne autour de 100 000 logements sociaux nouveaux par an, cf. Zoom sur les agréments et les demandes de financement.

#### Zoom sur les objectifs de l'État et les demandes de financement

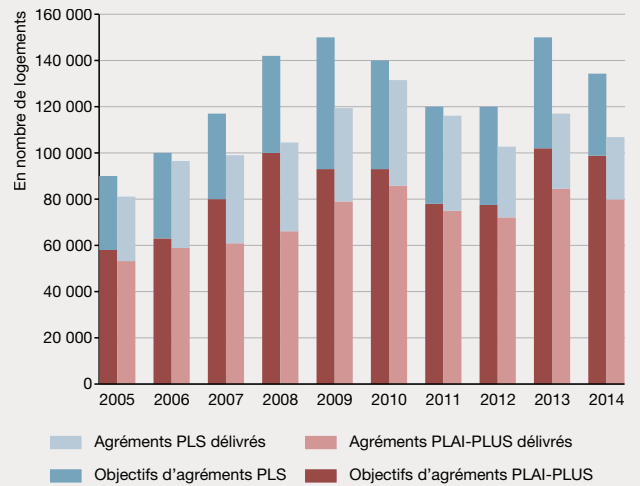
Il existe un décalage entre les objectifs de production et les agréments réellement délivrés, cette sous-consommation étant particulièrement forte en 2012 et 2013 (et cette tendance se confirme en 2014) avec une différence entre les objectifs de l'État et ceux délivrés respectivement d'environ 20 % pour les opérations de production neuve hors Anru et hors DOM, cf. graphique 9. Par ailleurs, les demandes de financement étant décalées par rapport à la date où l'agrément est délivré, il en résulte des demandes de financement stables entre 2011 et 2013, cf. graphique 10.

L'analyse des perspectives du secteur, à horizon 20 ans, se décompose en deux parties :

- analyse d'un scénario « au fil de l'eau », qui prend comme hypothèse l'arrêt de toute activité de production nouvelle, et permet ainsi de prolonger l'analyse rétrospective en vérifiant la solidité du secteur aujourd'hui ;
- constitution d'un scénario économique, qui utilise comme

Graphique 9

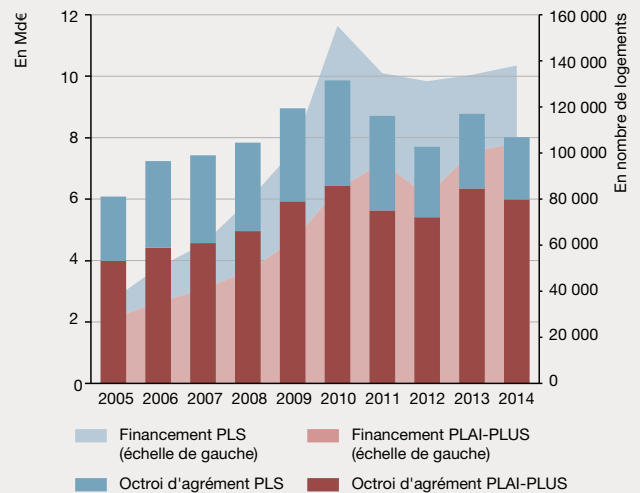
Objectifs de production affichés dans le budget de l'État et agréments délivrés, hors Anru, hors DOM



Source : DHUP

Graphique 10

Agréments délivrés et financements demandés, hors Anru, hors DOM



Sources : DHUP et Caisse des Dépôts

point de départ les données constatées et prend ensuite des hypothèses reflétant au mieux la réalité de l'environnement économique et financier (hypothèses détaillées en annexe).

En annexe, sont présentés des tests de sensibilité visant à isoler l'impact de variables structurantes sur la situation financière du secteur à moyen terme.

### 3.1. Scénario au « fil de l'eau »

Dans un premier temps est présenté un prévisionnel au « fil de l'eau », c'est-à-dire à patrimoine inchangé par rapport à la situation de référence (pas de production nouvelle, pas de cession ni de démolition du patrimoine). Cette situation théorique fondée sur une photographie réelle des comptes 2013 permet de vérifier la solidité de l'existant et la capacité du secteur à absorber la nouvelle activité. Le scénario prend toutefois en compte un effort minimum de maintenance et de réhabilitation du parc : le bailleur social ne construit plus, mais entretient néanmoins.

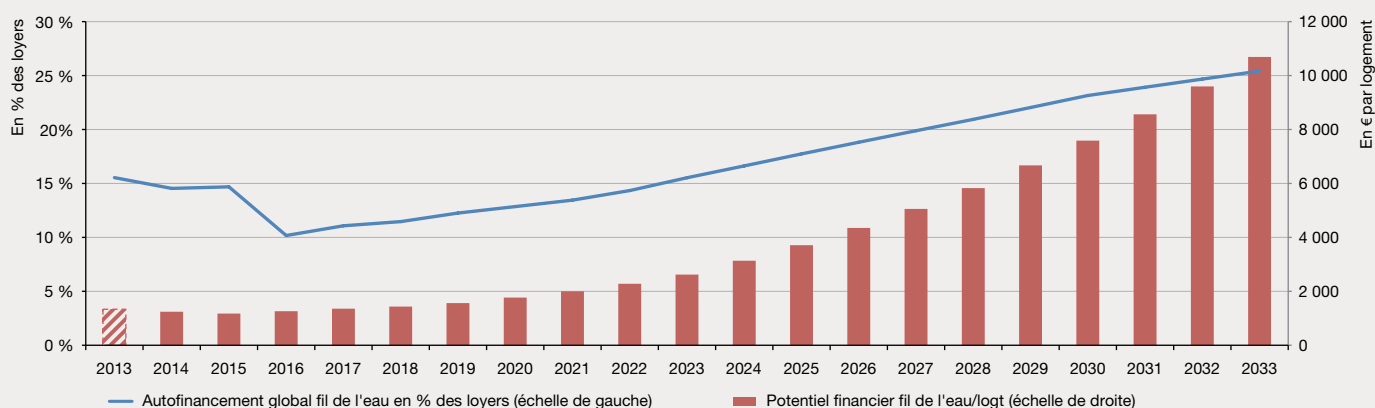
La tendance observée permet de confirmer que la situation financière du secteur est saine et s'améliore dans le temps sans développement nouveau. Cette amélioration, qui s'accélère à partir de 2023, provient de la baisse des annuités, le stock de la dette existante se réduisant naturellement au fur et à mesure du vieillissement du patrimoine. De 2025 à 2032, les annuités, liées au patrimoine existant, diminuent de 40 % (cf. graphique 12).

La dette des organismes (OPH, ESH et Sem) représente à fin 2013 près de 129 Md€ dont 85 % détenus à la Caisse des Dépôts. L'écoulement de cette dette est illustré par le graphique 12 jusqu'à l'extinction de l'ensemble des prêts y compris fonciers. Il se base sur un scénario de taux de livret A pris en compte dans le scénario économique appliqué aux prêts Caisse des Dépôts.

En 2014, les annuités représentent 9,5 Md€. Elles diminuent de moitié entre 2014 et 2030 sous le double effet : - du taux de livret A bas en début de période (remontée lente du taux à partir de 2016) qui permet de rembourser plus rapidement le capital ;

Graphique 11

Évolution du potentiel financier et de l'autofinancement global dans le scénario « fil de l'eau »



Source : Caisse des Dépôts



- d'une vague de prêts arrivant en fin d'amortissement, 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 80, tels que les prêts locatifs aidés ou PLA\*.

Dans un deuxième temps, l'exercice de prévision consiste à vérifier si cette situation existante permet de faire face aux objectifs d'investissement dédié à la production et à la rénovation du parc locatif social.

### 3.2. Scénario économique

Ce scénario prend comme point de départ la situation financière réelle en 2013 et des données constatées en 2013 et 2014. Pour les années suivantes, le modèle de projection est fondé sur les hypothèses du service d'études économiques de la Caisse des Dépôts. Détaillées en annexe, ces hypothèses concernent à la fois les variables économiques et financières et celles spécifiques au secteur du logement social.

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

- une progression du taux du livret A de 0,9 % en moyenne sur 2015 à 2,75 % en 2026 et au-delà ;
- et concomitamment, une hausse des loyers qui affichent un taux de croissance de 0,5 % en 2015 à 1,7 % en 2026 et au-delà.

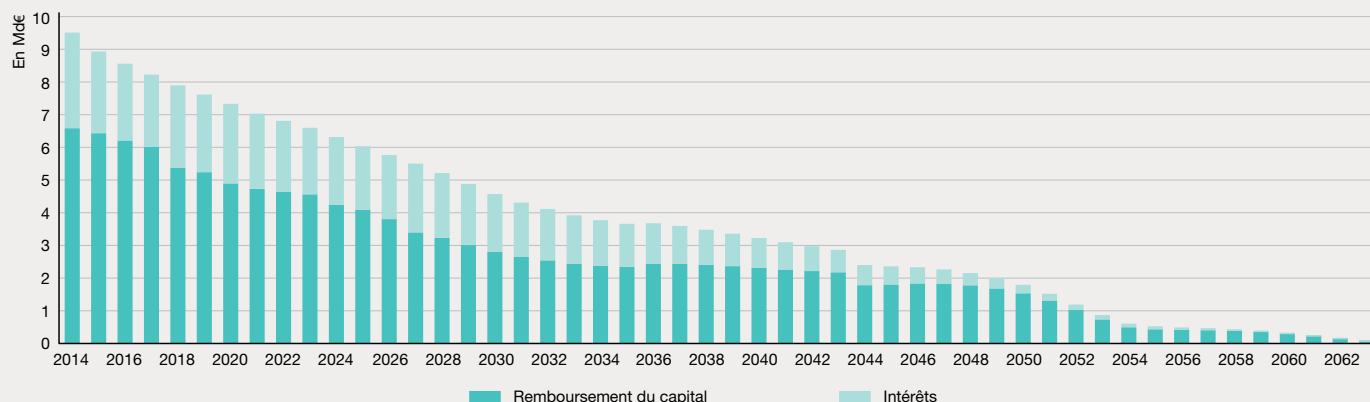
Le différentiel de taux entre livret A et croissance des loyers est de 0,3 point en moyenne sur la période 2014-2023 puis tend vers 1 point à horizon 2033.

L'évolution des coûts de production du secteur est marquée par plusieurs facteurs, dont le ralentissement de l'activité des marchés immobiliers et de la construction au sens large en début de période, qui conduit à une stabilité, puis une augmentation modérée des coûts de production des logements. Cette augmentation tend vers 2 % à partir de 2024 et jusqu'à 2032.

L'incidence de l'amiante dont la réglementation s'est durcie en 2013, imposant désormais aux bailleurs sociaux

**Graphique 12**

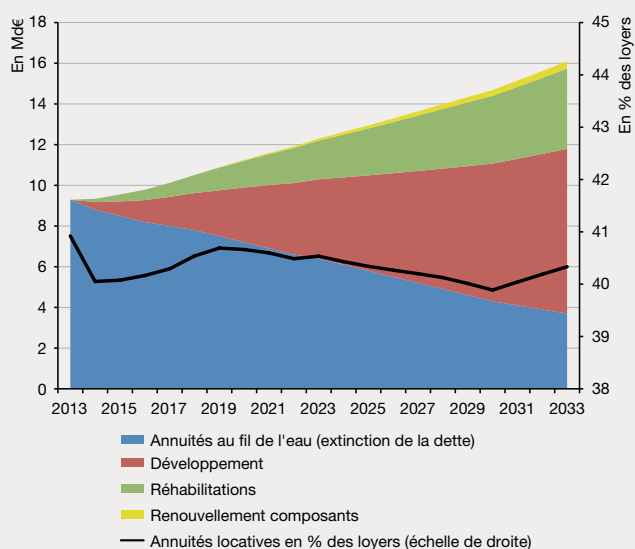
#### Évolution de la dette existante



Source : Caisse des Dépôts

Graphique 13

Évolution des annuités en volume et en % des loyers



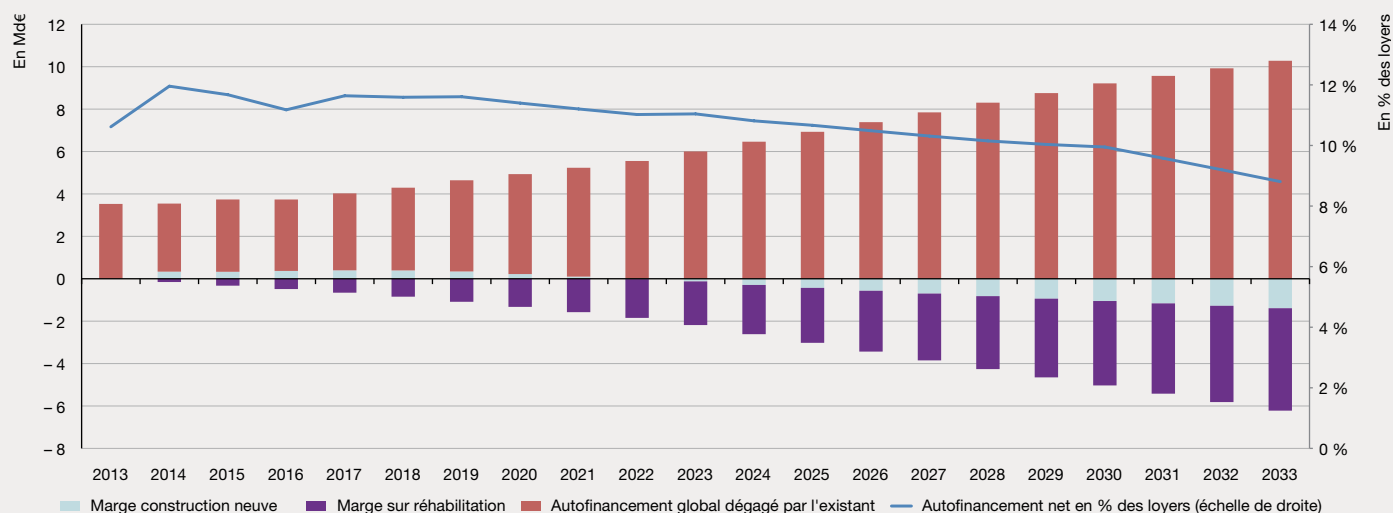
Source : Caisse des Dépôts

des contraintes de diagnostic et de traitement adapté aux différentes situations, est prise en compte dans le scénario économique. Cette incidence a été estimée à partir de données de l'USH et d'études menées sur certains territoires dans le domaine. Le coût estimé (autre l'augmentation du prix de revient des opérations de réhabilitation) est de l'ordre de 1 Md€ par an sur 10 ans, ce qui représente environ 1/7 du montant total d'investissement dédié à la réhabilitation sur la même période, et a un fort impact négatif sur la situation financière des bailleurs sociaux, freinant l'activité.

Le niveau de production de logements sociaux est considéré comme relativement stable jusqu'en 2021, entre 100 000 et 110 000 logements financés par an, puis revient à un niveau plus structurel en 2024 avec 75 000 logements par an. Le développement soutenu a été maintenu au-delà de 2017 afin de répondre à la problématique du déficit actuel de l'offre de logements. La structure de

Graphique 14

Évolution des marges issues du scénario « économique »



Source : Caisse des Dépôts



financement a été adaptée pour suivre cette montée en charge et ce maintien de la production à un niveau élevé : la part de l'emprunt sur cette période croît afin de prendre le relais des subventions de l'État et des collectivités dont la part décline à partir de 2015. Le financement d'Action Logement (voir annexe) a été pris en compte dans les financements nouveaux. Concernant les réhabilitations, l'objectif de rénovation thermique a été échelonné dans le temps avec un rythme soutenu sur toute la période. Une part accrue d'emprunt est prévue pour faire face à la problématique amiante. Le total d'investissement consacré à la production nouvelle et à la réhabilitation atteint un pic en 2019 avec de 22 Md€, puis décroît pour tendre vers 20 Md€ en fin de période, avec une part dédiée à la réhabilitation qui croît de 27 % en 2014 à 35 % en 2033 et qui prend le relais de la production.

Enfin, les cessions de patrimoine se réduisent. Après une stabilisation observée depuis 2012 du nombre de logements vendus à 8 000 unités, ce rythme est maintenu sur

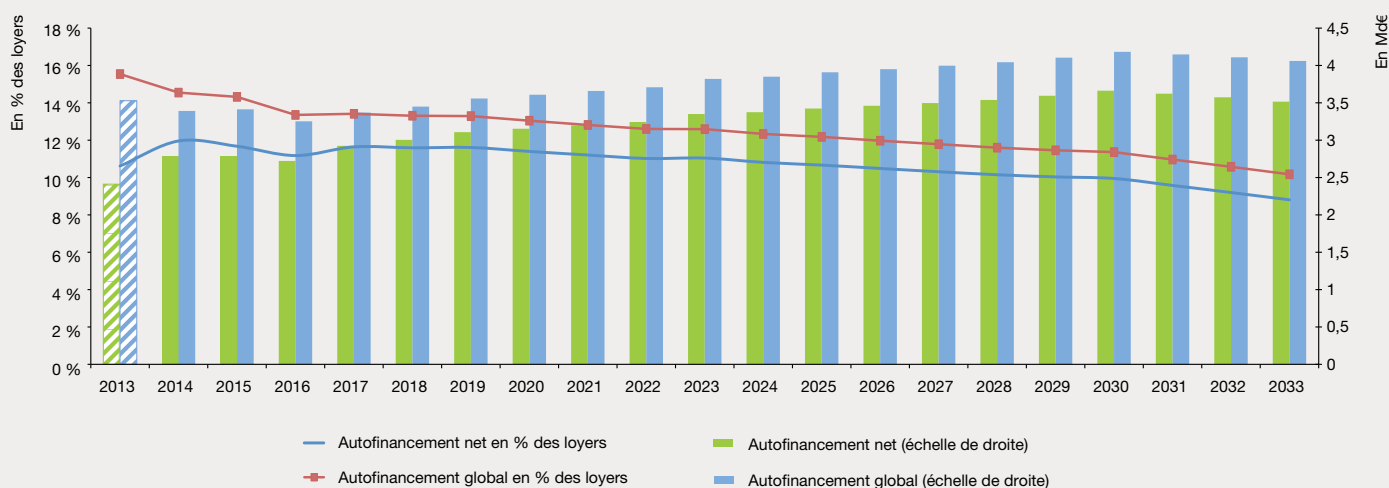
les premières années de projection pour décroître progressivement et atteindre 5 000 à la fin de l'horizon, soit 0,1 % du parc en 2032. Les ventes concernent potentiellement les premières années un vivier de logements attractifs qui décline par la suite.

La démolition de logements sociaux, autre variable qui joue sur l'évolution du parc, a été amplifiée par rapport à l'année dernière avec un nombre de logements démolis estimé à 10 000, hors nouveau programme de renouvellement urbain, contre 5 000 lors du précédent exercice de prévision.

Au final, en tenant compte de la production nouvelle et des sorties de patrimoine occasionnées par la vente et la démolition des logements, la croissance nette du parc (production nouvelle à laquelle sont soustraites les sorties de patrimoine) est de 1,5 % pendant 10 ans puis 1 % à horizon 2033.

Graphique 15

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



Source : Caisse des Dépôts

En combinant l'ensemble de ces hypothèses, les marges issues de l'activité locative affichent une décroissance régulière dans le temps, l'autofinancement net passant de 10 % des loyers à 9 % des loyers en fin de période.

Les raisons de cette décroissance sont cependant différentes sur la période : la première période est caractérisée par une production nouvelle de logements sociaux plus forte alors que sur la seconde période, la réhabilitation prend le relais. Par ailleurs, l'écart de taux entre livret A et croissance des loyers se creuse défavorablement, les charges financières croissant plus vite que les loyers. Le graphique 13 illustre cette croissance des annuités locatives.

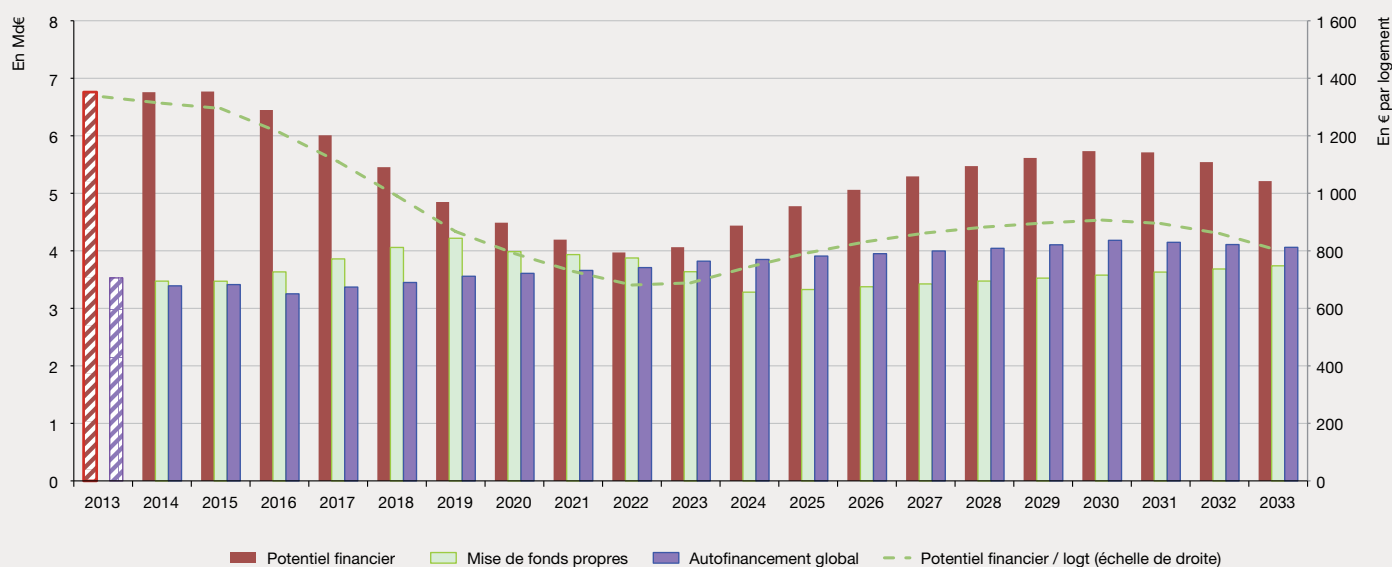
Enfin, le prix de revient des opérations tend également à croître sur le long terme pesant sur les marges via la hausse des annuités.

Le graphique 14 illustre l'évolution des différentes marges sur la période étudiée.

À horizon 20 ans, l'autofinancement global atteint 10 % des loyers contre 16 % en début de période (cf. graphique 15). Cet indicateur suit naturellement la même tendance que l'autofinancement net, mais l'écart entre ces deux ratios s'amointrit dans le temps, sous l'effet de la prise en compte d'hypothèses prudentes sur l'évolution des activités complémentaires à l'activité locative sociale que sont la cession du patrimoine et la promotion-accession (cf. annexe hypothèses). Ces hypothèses constituent une moyenne, mais la situation peut être très disparate d'un bailleur social à l'autre, selon leur localisation géographique et leur situation financière de départ. Ainsi, certains bailleurs sociaux baseront plus leur modèle sur le développement d'activités annexes, notamment la cession

Graphique 16

## Évolution du potentiel financier dans le scénario « économique »



Source : Caisse des Dépôts



du patrimoine, alors que d'autres bailleurs, intervenant sur des territoires plus détendus, prioriseront leur activité sur la rénovation et l'adaptation de leur parc.

L'évolution de l'autofinancement global influence celle de la structure financière du secteur, l'autofinancement dégagé permettant de faire face aux investissements futurs. Dans un premier temps, cette structure financière se dégrade jusqu'en 2023, illustrée dans le graphique 16, sous l'effet d'un volume important de production nouvelle puis se stabilise de façon naturelle en lien avec des objectifs de production plus structurels (cf. hypothèses). Dans la dernière période étudiée, le potentiel financier se dégrade légèrement sous l'effet du volume de la réhabilitation et du prix de revient des opérations qui pèsent sur l'investissement global.

Un ralentissement de la production permet au secteur de restaurer sa santé financière, selon une tendance mise en évidence par le scénario « fil de l'eau ». Mais le secteur est également très sensible au contexte économique et financier et un écart de taux entre la croissance des loyers et celui du livret A peut influencer sur les tendances, comme en témoignent les tests de sensibilité présentés en annexe.



## Conclusion

Sur la base des données rétrospectives, les fondamentaux financiers du secteur du logement social sont sains, après plusieurs années qui représentent, par rapport à la moyenne historique, une période d'investissement soutenu. La situation financière particulièrement favorable en 2013 est due, en grande partie, à un contexte conjoncturel de taux d'intérêt bas qui a permis de réduire le poids des annuités alors même que le stock de dette a augmenté.

La projection à 20 ans des comptes consolidés des bailleurs sociaux démontre que le secteur peut faire face, globalement, à un scénario ambitieux d'investissement. Le secteur parvient en effet à absorber des niveaux d'investissement élevés et durables dans le temps, au prix d'une dégradation mesurée de sa situation financière. Cette dégradation a pour origine des niveaux soutenus de production cumulés à des volumes importants de réhabilitation et un différentiel de taux entre celui du livret A et celui de l'IRL moins favorable en fin de période.

Si certains organismes se situent dans la moyenne décrite par l'analyse rétrospective et les résultats du scénario de projection, d'autres auront à faire face dans les prochaines années à des problématiques contrastées. Par exemple, certains organismes doivent s'adapter à un contexte de « décroissance », en lien avec leur implantation géographique et l'histoire de leur parc de logements. Pour d'autres, il s'agit de faire face à des pics d'investissement rendus nécessaires par un fort besoin de logements dans les territoires où ils interviennent.

Par ailleurs, ce diagnostic global repose sur des hypothèses structurantes qui révèlent la sensibilité du secteur à certaines variables : structuration des plans de financement et leur évolution dans le temps, conditions de taux, et enfin croissance économique, et notamment évolution du chômage et son impact sur le pouvoir d'achat des ménages.

Au-delà des paramètres financiers, l'investissement du secteur s'inscrit dans la durée ce qui l'incite à constamment anticiper, aux côtés de ses partenaires, les évolutions sociodémographiques, les mutations des territoires et les enjeux énergétiques.





## Annexe 1 : tests de sensibilité

Les résultats de l'analyse prévisionnelle sont fortement déterminés par le choix des hypothèses qui constituent le scénario économique. Des tests de sensibilité sont réalisés pour certaines variables structurantes afin de mesurer l'impact d'une variation d'un point de pourcentage par rapport au scénario économique sur chacune de ces variables, toutes choses étant égales par ailleurs. Les résultats sont présentés sous forme de tableau (cf. tableau 5).

À noter que ces variantes ne visent ni à décrire l'ensemble des scénarios alternatifs réalistes d'un point de vue économique, ni à élaborer des préconisations pour le secteur, mais ont pour objectif d'illustrer la sensibilité des résultats au choix des hypothèses.

L'hypothèse d'une variation du taux du livret A, avec un taux de croissance des loyers inchangé, a un impact fort sur une année donnée et un effet cumulatif dans le temps. Cette influence sur la structure financière s'explique principalement par une variation des annuités de la dette existante et de celle liée au développement. L'impact est donc sensible aux caractéristiques de la dette à un moment donné et peut fortement varier d'un organisme à l'autre selon les particularités de sa dette : durée moyenne résiduelle, renouvellement de la dette existante, caractéristiques des prêts contractés, etc. Le même choc appliqué au taux de croissance des loyers a un impact encore plus fort sur une année et en cumulé sur la période, les loyers agrégés représentant une masse considérable: 25 Md€ en 2017, alors que les annuités sur la même année représentent environ 10 Md€.

D'autres chocs réalisés sur la gestion du parc démontrent également la sensibilité de ces variables sur les tendances du secteur. D'abord, les chocs sur les risques locatifs, tels que l'évolution des impayés ou de la vacance, ont des impacts très significatifs sur la structure financière des bailleurs sociaux, ayant une influence directe et immédiate sur la trajectoire des loyers.

Ensuite, l'évolution des ventes de patrimoine, fonction

des caractéristiques propres à chaque organisme (âge du parc, localisation, solvabilité des locataires) peut faire varier l'autofinancement global. Un choc sur les démolitions peut également avoir un effet sur les tendances qui paraît modeste sur une année mais qui a un effet cumulatif dans le temps, cette variable ayant une incidence sur l'évolution de la vacance des logements.

Enfin, le choc sur la part des subventions dans le financement des investissements illustre l'impact important de la déformation des plans de financement.

Tableau 5

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

Variable	Choc sur une année (2017) *	Impact sur le potentiel financier sur une année (2017) **	Commentaires
Taux du livret A	+ 100 pbs	- 60 M€	Ce choc correspond à une variation de 100 pbs du taux de livret A, le taux d'évolution des loyers restant inchangé. L'effet est cumulatif dans le temps compte tenu des caractéristiques des prêts.
Loyer	- 100 pbs	- 200 M€	Ce choc correspond à une variation de 100 pbs du taux d'évolution des loyers, le taux d'évolution du livret A restant inchangé. L'effet s'accroît dans le temps, compte tenu de la masse des loyers (25 Md€ en 2017).
Vacance	+ 100 pbs	- 300 M€	Le nombre de logements vacants de longue durée passe de 85 000 (1,7 % du parc) à 135 000 logements en 2017 (2,7 % du parc), soit environ 50 000 logements vacants supplémentaires.
Impayés	+ 100 pbs	- 200 M€	Le taux d'impayés sur le patrimoine existant passe de 1,2 % à 2,2 % en 2017.
Part des subventions (État et collectivités) dans le plan de financement des opérations nouvelles	- 100 pbs	- 200 M€	La baisse de 100 pbs de la part des subventions de l'État et des collectivités locales dans les plans de financement des opérations de construction et de réhabilitation est entièrement compensée par une hausse de 100 pbs de la part des fonds propres dans le plan de financement. En 2017, les investissements représentant 20 Md€, ce choc représente une variation d'aide de 200 M€.
Démolition	+ 1 %	- 0,4 M€	La variation correspond à un accroissement de 1% du nombre de logements démolis. En 2017, le nombre de logements démolis étant de 10 000, ce choc représente 100 logements démolis.
Cession	+ 1 %	+ 4 M€	La variation correspond à un accroissement de 1 % du nombre de logements vendus. En 2017, le nombre de logements vendus étant de 5 000, ce choc représente 50 logements cédés.

\* Un choc, de 100 pbs sur les taux (ou 1 % pour les volumes) a été appliqué uniquement pour l'année 2017 sur la variable testée, toutes choses étant égales par ailleurs.

\*\* L'impact chiffré correspond à l'écart entre le potentiel financier de l'année 2017, suite au choc sur la variable et celui issu du scénario économique. Les résultats sont quasi-symétriques à la hausse et à la baisse.

Source : Caisse des Dépôts



## Annexe 2 : hypothèses principales du scénario de projection (voir point 3.2)

### 1. Évolution des principaux ratios et indices

Le tableau 6 propose une synthèse des hypothèses de taux du livret A (TLA) et de taux de croissance des principaux ratios et indices à l'horizon 2033. L'écart entre le TLA et l'IRL\* est estimé à 0,3 point à l'horizon 10 ans (cf. graphique 17) puis s'accroît progressivement pour rejoindre son niveau structurel d'environ 1 point. Ce graphique illustre la volatilité observée de l'écart de taux (livret A, IRL) et la difficulté de prévoir cet écart dans le temps.

D'après les estimations de la Caisse des Dépôts, le taux du livret A ressort à 1,50 % en moyenne à un horizon 10 ans (faibles niveaux de l'inflation et des taux monétaires de court terme) puis remonte au taux structurel de 2,75 %, soit au final, un taux moyen de 2 % sur la période.

Concernant les hypothèses affectant la croissance nette et l'état du parc (production, réhabilitation, démolition et vente), le nouveau programme de renouvellement urbain n'y a pas été intégré, compte tenu du manque de données sur le sujet. Cependant, le volume de démolition a été revu à la hausse dans les hypothèses de sortie du patrimoine,

Graphique 17

#### Évolution du taux d'augmentation des loyers et du taux du livret A



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

Tableau 6

#### Les hypothèses d'évolution des principaux ratios et indices

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Moyenne 2024 -2033
Taux du livret A	1,13 %	0,90 %	1,00 %	1,50 %	1,50 %	1,75 %	1,75 %	1,75 %	1,75 %	2,00 %	2,60 %
Augmentation des loyers (IRL)	0,90 %	0,50 %	0,20 %	1,20 %	1,30 %	1,50 %	1,60 %	1,60 %	1,60 %	1,60 %	1,70 %
Augmentation des frais de personnel	1,40 %	1,00 %	0,70 %	1,70 %	1,80 %	2,00 %	2,10 %	2,10 %	2,10 %	2,10 %	2,20 %
Augmentation des dépenses d'entretien courant	1,40 %	1,00 %	0,70 %	1,70 %	1,80 %	2,00 %	2,10 %	2,10 %	2,10 %	2,10 %	2,20 %
Taux d'augmentation des dépenses de gros entretien	1,20 %	0,80 %	0,50 %	1,50 %	1,60 %	1,80 %	1,90 %	1,90 %	1,90 %	1,90 %	2,00 %
Augmentation de la TFPB	2,20 %	2,20 %	2,20 %	2,20 %	2,20 %	2,20 %	2,20 %	2,20 %	2,20 %	2,20 %	2,20 %
Augmentation des dépenses de gros entretien	1,20 %	0,80 %	0,50 %	1,50 %	1,60 %	1,80 %	1,90 %	1,90 %	1,90 %	1,90 %	2,00 %
Taux de rémunération de la trésorerie	1,13 %	1,00 %	1,00 %	1,50 %	1,50 %	1,75 %	1,75 %	1,75 %	1,75 %	2,00 %	2,60 %
Taux d'augmentation des prix de revient des opérations	0,00 %	0,00 %	0,30 %	1,30 %	1,40 %	1,60 %	1,70 %	1,70 %	1,70 %	1,80 %	1,90 %
Taux d'impayés sur loyers (logements et foyers existants)	1,00 %	1,20 %	1,20 %	1,20 %	1,00 %	1,00 %	1,00 %	1,00 %	1,00 %	1,00 %	1,00 %

Source : Caisse des Dépôts  
Hypothèses arrêtées au 30 juin 2015

avec une part croissante du volume démolé sans contrepartie de subvention. Les subventions annoncées dans le nouveau programme Anru représentent au total un montant moins important que celles versées lors du précédent et seront concentrées sur des projets prioritaires.

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

### Volume

Compte tenu de la tendance constatée de la production de logements sociaux en 2014 et de la situation du marché de la construction en général en 2015, l'hypothèse est faite d'une montée en puissance progressive et étalée dans le temps de la production de logements sociaux avec un pic de logements financés en 2016 et 2017 (cf. tableau 7).

A été prise en compte dans le volume total de production, une proportion stable dans le temps de logements foyers familiaux construits, le solde correspondant aux logements foyers, part observée ces trois dernières années.

À l'horizon 2020, le niveau de production reste ambi-

tieux (supérieur à 100 000 logements) afin de résorber une partie du déficit cumulé au fil des années dans le parc social et dans le parc privé. Ce déficit cumulé se base sur les besoins exprimés non satisfaits (demande en logements sociaux, Dalo) mais aussi des besoins non exprimés (mesures de situations de non logement ou de mal logement).

Au-delà de 2020, les volumes de production redescendent progressivement au niveau structurel de long terme estimé à environ 75 000 logements financés par an.

À noter que l'exercice prévisionnel raisonne en nombre de logements financés. Il existe un décalage dans le temps, de 19 mois en moyenne, entre la date où l'agrément est délivré et celle du financement (prêts signés principalement à la Caisse des Dépôts).

### Caractéristiques des opérations de production de logements sociaux

Les prix de revient et les plans de financement des opérations de production (neuf, acquisition seule ou suivie d'amélioration) pris en compte en 2014 sont issus des données de la Caisse des Dépôts.

Tableau 7

#### Volume de production de logements sociaux

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Moyenne 2024-2033
<b>Agréments délivrés par l'État</b>	<b>107 000</b>	115 000	135 000	135 000	125 000	125 000	100 000	100 000	100 000	100 000	90 000
<b>Nombre de logements financés</b>	<b>113 000</b>	107 000	111 000	110 000	106 000	102 000	101 000	94 000	88 000	86 000	75 000
Dont logements familiaux	<b>100 000</b>	95 000	99 000	98 000	95 000	92 000	90 000	83 000	78 000	75 000	65 000
Dont foyers	<b>13 000</b>	11 000	12 000	11 000	11 000	11 000	11 000	11 000	11 000	11 000	10 000

Source : Caisse des Dépôts



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

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

Les logements foyers sont distingués des logements familiaux car leurs caractéristiques sont très différentes

(prix de revient et plan de financement) mais surtout parce que leur impact sur la situation financière n'est pas le même (mécanisme de redevance couvrant *a minima* les annuités financières).

Les prix de revient des logements sociaux - familiaux et logements foyers- sont considérés quasi-stables jusqu'en 2016 en raison principalement de la situation de l'économie et du secteur de la construction. À partir de 2017, l'hypothèse est faite que sous l'effet de la reprise

Tableau 8

## Prix de revient et plans de financement constatés en 2014 des opérations de production de logements sociaux

	PLUS		PLAI		PLS	
	Montant k€	Quotité	Montant k€	Quotité	Montant k€	Quotité
Taille des logements	69 m <sup>2</sup>		67 m <sup>2</sup>		62 m <sup>2</sup>	
Loyers des mises en services (intégrant les annexes)	6,2 €/m <sup>2</sup> /mois		5,5 €/m <sup>2</sup> /mois		8,2 €/m <sup>2</sup> /mois	
Plan de financement	Montant k€	Quotité	Montant k€	Quotité	Montant k€	Quotité
Prix de revient	142	100 %	140	100 %	147	100 %
Prêt Caisse des Dépôts	99	70 %	97	69 %	112	76 %
Dont prêt foncier	25	25 %	24	25 %	28	25 %
Prêt autres (1 %, banques)	9	6 %	8	6 %	10	7 %
Fonds propres	16	11 %	14	10 %	15	10 %
Subventions	18	13 %	21	15 %	10	7 %

Tableau 9

## Prix de revient et plans de financement constatés en 2014 des opérations de production de logements foyers

	PLUS		PLAI		PLS	
	Montant k€	Quotité	Montant k€	Quotité	Montant k€	Quotité
Surface	32 m <sup>2</sup>		30 m <sup>2</sup>		35 m <sup>2</sup>	
Plan de financement	Montant k€	Quotité	Montant k€	Quotité	Montant k€	Quotité
Prix de revient	100	100 %	100	100 %	110	100 %
Prêt Caisse des Dépôts	75	75 %	64	64 %	88	80 %
Prêt autres (1 %, banques)	5	5 %	5	5 %	7	6 %
Fonds propres	6	6 %	6	6 %	7	6 %
Subventions	14	14 %	25	25 %	9	8 %

Source : Caisse des Dépôts

de l'économie et de la relance de la production de logements liée au plan d'investissement pour le logement, le taux de croissance annuel du prix de revient augmente légèrement et tend vers 2 % à horizon 2023, son taux structurel de moyen terme.

Les plans de financement sont également modifiés sur la période : la diminution, prévue dans le scénario économique, des subventions de l'État et des collectivités locales se traduit par une baisse de la part des subventions dans les plans de financement. Cette diminution est compensée par une proportion accrue d'emprunts auprès des établissements financiers et d'Action Logement et dans un second temps par une mise de fonds propres accrue rapportée au plan de financement.

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

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

- 1 - les coûts des diagnostics à réaliser dans les logements mais aussi dans les parties communes (obligatoires depuis 2013 et à réaliser avant fin 2015) sont estimés à 160 M€ par an et étalés sur 2014 et 2015.
- 2 - les prix de revient des opérations de réhabilitation augmentent dans le temps pour intégrer l'impact réglementaire de l'amiante en milieu occupé, qui conduit à un traitement spécifique des travaux en cas de présence éventuelle d'amiante au sein des logements occupés.

Tableau 10

#### Prix de revient et plans de financement constatés en 2014 des opérations de réhabilitation

Prix de revient/logt	Rénovation thermique		Réhabilitation classique		Petits travaux	
	Montant k€	Quotité	Montant k€	Quotité	Montant k€	Quotité
	33	100 %	24	100 %	6	100 %
Plan de financement	Montant k€	Quotité	Montant k€	Quotité	Montant k€	Quotité
Éco-prêt	13	40 %				
PAM	8	25 %	14	60 %	5	80 %
Prêt autres (1 %, banques)	0	0 %	0	0 %	0	0 %
Fonds propres	8	25 %	4	15 %	1	20 %
Subventions	3	10 %	6	25 %	0	0 %

Source : Caisse des Dépôts



3 - et, enfin, les coûts de travaux de désamiantage réalisés au moment de la relocation des logements, sont estimés à plus de 600 M€ par an sur 10 ans.

L'amiante représente un enjeu à la fois de santé publique et pénal pour les bailleurs sociaux. Le lancement des diagnostics et la mise en œuvre des travaux de désamiantage auront un impact important sur les prochaines années en termes de rythme de logements réhabilités. Ainsi la résorption des 800 000 « passoires thermiques », voulue par le Grenelle à l'horizon 2020, est étalée dans le temps jusqu'en 2023, avec un pic d'activité en 2017-2018 atteignant 70 000 réhabilitations thermiques par an. Les volumes prévisionnels des réhabilitations classiques et petits travaux sont prolongés à leur niveau constaté en 2014.

Les prix de revient et les plans de financement associés à ces types de travaux sont issus des données constatées de la Caisse des Dépôts. Les caractéristiques du prêt amiante de la Caisse des Dépôts ont été prises en compte dans les hypothèses financement.

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

En croisant le prix de revient des travaux et le volume, l'investissement dédié à la réhabilitation ressort à un rythme annuel de 5 à 6 Md€ atteignant 35 % de l'invest-

tissement des bailleurs de 2024 à 2033 (contre 27 % en 2014).

Ce montant d'investissement prend en compte également le volet renouvellement et/ou addition de composants, estimé en moyenne à 800 M€ par an, financé par emprunt et fonds propres.

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

Les ventes de patrimoine aux particuliers diminuent sur la période, passant de 8 000 ventes en début de période à 5 000 ventes en fin de période. En 2014, les plus-values de cessions sont estimées à 90 k€ par logement vendu et évoluent de la même manière que les prix de revient de la production de logements sociaux.

L'hypothèse de volume de démolitions est de 10 000 logements par an à partir de 2016 avec un prix de revient fixé à 20 k€ par logement démoli.

## Annexe 3 : précisions méthodologiques

### Périmètre

Le périmètre sélectionné comprend, en 2013, 646 bailleurs sociaux : 288 OPH (46 % de l'échantillon), 264 ESH (41 %), 94 Sem\* (13 %) en 2013.

Le périmètre est volontairement plus restreint pour l'analyse rétrospective des ratios financiers : ont été pris en compte exclusivement les ESH et OPH, soit 500 bailleurs sociaux.

### Sources

Ont été prises en compte les données financières du périmètre (données en euro courant) de 2008 à 2013, issues de la plateforme Harmonia et de la Caisse des Dépôts.

### Retraitements

Les bailleurs sociaux basés en outre-mer, au nombre de 16 en 2013 dont 12 Sem, ont été exclus des périmètres

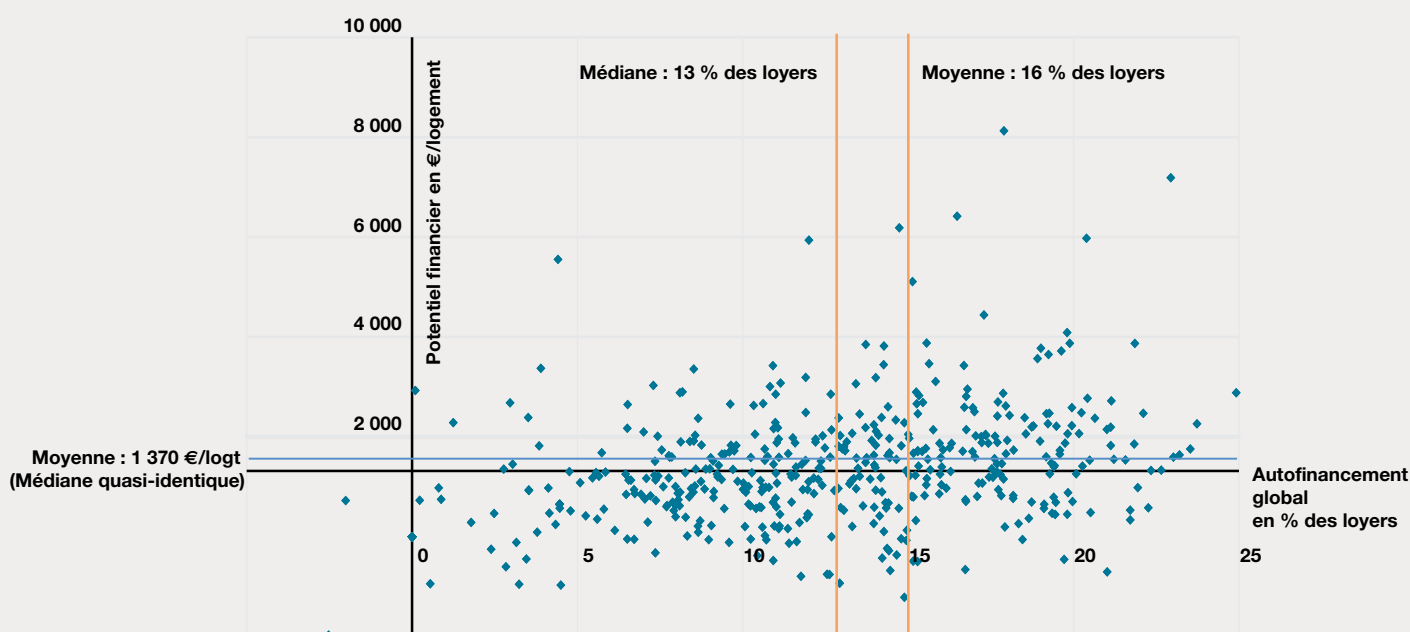
d'analyse rétrospective et prévisionnelle compte tenu de leurs spécificités (défiscalisation, comptes en monnaie locale, etc.).

### Points de vigilance

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

Graphique 18

Illustration de la disparité de la situation financière des organismes du secteur (données 2013, périmètre ESH-OPH)



Source : Caisse des Dépôts





## Annexe 4 : glossaire

### Aide personnalisée au logement (APL)

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

### Annuités

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

### Entreprise sociale pour l'habitat (ESH)

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

### Indice de référence des loyers (IRL)

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

### Loyers (contraintes réglementaires)

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

Outre ce plafond réglementaire, une recommandation gouvernementale est diffusée chaque année, précisant le pourcentage d'augmentation sur le loyer pratiqué, lié lui aussi à l'évolution de l'IRL. Depuis 2011, cette recommandation a pris un caractère obligatoire ; elle a été fixée 2,15 % en 2013.

### Maintenance

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

### Marge exceptionnelle

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

### Office public de l'habitat (OPH)

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

### Potentiel financier

Représente, à un instant t, la partie stable des ressources de l'opérateur, sa marge de sécurité financière. Il est en effet constitué des ressources financières de long terme qui restent disponibles une fois que l'opérateur a fait face au financement dédié à son patrimoine locatif.

## Prêt locatif aidé (PLA)

Prêt créé lors de la réforme du financement du logement en 1977, destiné au financement du logement social et intermédiaire. Il disparaît en 2000, remplacé par le PLUS.

## Prêt locatif aidé d'insertion (PLAI)

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

## Prêt locatif social (PLS)

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

## Prêt locatif à usage social (PLUS)

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

## Prélèvement sur le potentiel financier

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

## Société d'économie mixte (Sem)

Société anonyme dont une partie du capital est majoritairement détenue par l'État ou par des collectivités territoriales. Une Sem peut assurer l'aménagement, la construction ou l'exploitation des services publics à caractère industriel ou commercial, ou toute autre activité d'intérêt général.

## Supplément de loyer de solidarité

Supplément de loyer (ou surloyer) appliqué aux locataires

dont les revenus dépassent d'au moins 20 % les plafonds de ressources fixés pour l'attribution d'un logement social.

## Taxe foncière sur la propriété bâtie (TFPB)

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

## Vacance

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

## Vente de patrimoine

Un logement social occupé ne peut être vendu qu'à son locataire (ou à ses proches sur demande du locataire). Si le logement est vacant, le bailleur doit proposer la vente à l'ensemble des locataires de son parc dans le même département. À défaut d'acquéreur locataire, le logement peut être proposé à la vente à toute personne physique, à une collectivité locale ou un organisme à but non lucratif. Par ailleurs, pour être cessible à un particulier, le logement doit avoir été construit ou acquis depuis plus de 10 ans (sauf dérogation, notamment dans le cadre d'un rachat par un autre bailleur social). Pour rappel, la loi ENL de juillet 2006 a fixé un objectif de mises en vente du patrimoine locatif social de 1 % du parc existant et a assoupli la fixation du prix de cession des logements en vente pour les stimuler.

## Zone urbaine sensible (ZUS)

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



## perspectives

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

Achévé de rédiger le 24 août 2015

■ **Directeur de la publication :**

Odile Renaud-Basso

■ **Responsable de la rédaction :**

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

■ **Auteur :**

Amélie Stobbart

■ **A également contribué :**

Gladys Bousquet

■ **Caisse des Dépôts**

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

■ **Abonnement gratuit :**

etudesdfe@caissedesdepots.fr  
www.prets.caissedesdepots.fr

■ **Toutes nos études :**

www.prets.caissedesdepots.fr  
rubrique « Regards d'experts »

■ **Impression :**

Imprimerie CDC

■ **Avertissement :**

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

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

■ **Dépôt légal et ISSN en cours.**



**Direction des fonds d'épargne**  
72, avenue Pierre-Mendès-France  
75914 Paris cédex 13  
Tél. : 01 58 50 00 00  
[www.prets.caissedesdepots.fr](http://www.prets.caissedesdepots.fr)

**Pour la réussite de tous les projets**

**GROUPE**

