

Le modèle économique HLM *en quête de nouveaux équilibres*

Séminaire du 14 mai 2019 / Metz

Compte-rendu



Les évolutions en cours de la politique du logement (Loi de Finance 2018, RLS, augmentation de la TVA) soulèvent des débats et des questionnements inédits dans le secteur du logement social. Ces évolutions bousculent l'écosystème financier du secteur.

*Dans cette période de fortes interrogations pour les organismes, l'Union Régionale HLM Grand Est, l'Afpols et la Banque des Territoires se sont associées pour organiser, le 14 mai 2019 à Metz, un séminaire sur le thème « **Le modèle économique HLM en quête de nouveaux équilibres** ».*

Ce séminaire a été l'occasion de présenter, dans un premier temps, l'état des lieux avec une vue d'ensemble sur les évolutions du modèle économique HLM et les améliorations qu'on peut y apporter.

Puis, dans un deuxième temps, les participants, les experts et les acteurs de terrain ont débattu des transformations du modèle HLM, dans une approche technique plus que politique et parfois plus polémique. Les fonds d'épargne sont-ils la seule ressource mobilisable ? Quelles sont les autres ressources et comment articuler l'ensemble ?

Ce séminaire a été l'occasion d'ouvrir le champ du débat.

En présence de :

- **Jean-Marie Schleret** – Président de l'Union régionale Hlm du Grand Est
- **Jean-Louis Dumont** – Président de l'Union Sociale pour l'Habitat

Animé par :

- **Franck Martin** – Directeur de l'Afpols

Les intervenants (dans l'ordre de leur prise de parole) :

- **Guillaume Gilquin** – Responsable du service Etudes du fonds d'épargne de la Banque des Territoires
- **Pierre Laurent** – Responsable du département du développement de la direction des prêts de la Banque des Territoires
- **Dominique Hoorens** – Directeur des études économiques et financières de l'USH
- **Stéphane Carini** – Président du cabinet Ulysse Consultant
- **Bernard Andrieu** – Président d'ORFEOR-GEFELS
- **Paul Gibert** – Directeur général de l'OPH 77
- **Stéphane Ganeman Valot** – Directeur de la stratégie financière de Vilogia
- **Patrick Baudet** – Directeur général de Reims Habitat
- **Sébastien Garnier** – Directeur général AxHa Consultants

Sommaire

Sommaire	3
Le mot de bienvenue de Jean-Marie Schleret, Président de l'Union régionale Hlm du Grand Est	4
ÉTAT DES LIEUX	5
Présentation de l'étude <i>Perspectives</i>, « Analyse financière prévisionnelle du secteur Hlm »	5
Le Plan Logement 2	6
Le modèle économique du logement social en macro-économie : évolution, réforme ou démantèlement ?	8
TROIS PISTES POUR OPTIMISER LA SANTE FINANCIERE A <i>MODELE CONSTANT</i>	9
L'accroissement du volume des ventes	9
L'optimisation de la dette	11
L'amélioration des coûts de gestion	12
L'ELARGISSEMENT OU LA TRANSFORMATIONS DU MODELE ECONOMIQUE ? <i>LES SOLUTIONS ALTERNATIVES</i>	14
Le développement de « nouvelles activités » : un nouveau gisement de fonds propres pour les organismes Hlm ?	14
La diversification du financement des organismes : pourquoi utiliser l'émission de titres ? A quelles fins ? Quelles contraintes sont liées à la notation ?	15
La complémentarité des fonds européens	18
Social bonds et Green bonds : nouveaux leviers financiers pour le logement social ?	19
Conclusion	21

Le mot de bienvenue de Jean-Marie Schleret, Président de l'Union régionale Hlm du Grand Est

En introduction à ce séminaire, J.M. Schleret a tenu à rappeler que *« les fondamentaux du logement social restent solides, qu'ils nous sont enviés par d'autres pays européens. Alors que pour les pouvoirs publics nous représentons parfois une forme d'immobilisme, inadapté aux évolutions de la société. »*

Le modèle économique, technique et de gestion du logement social repose sur la sécurisation de tous les acteurs. Ce modèle est aujourd'hui secoué, pour ne pas dire remis en question par les récentes mesures gouvernementales. Il se traduit notamment par un désengagement significatif et durable de l'État.

La politique enclenchée par le gouvernement affecte tout le secteur et nécessite une réorganisation des organismes. Ces économies sont compensées par une plus grande implication de la Banque des Territoires, bras financier de l'État, contributeur du logement social. *« L'appui de la Caisse des Dépôts est une réponse par l'endettement alors que nous puisons dans nos fonds propres. Ce constat interroge le modèle sur la durée. »*

Quelles sont les solutions à explorer ? La vente ? Elle créera autant de problèmes qu'elle en résoudra. La financiarisation ? On crée alors un autre modèle mais répondra-t-il à nos missions ? La restructuration de la dette ? Elle implique de mettre en place une gestion et un prêt ne compense pas les recettes. Enfin, l'amélioration des coûts de gestion est une nécessité absolue mais ce n'est pas une recette miracle. La mutualisation est une des grandes pistes proposées pour une meilleure maîtrise des frais de gestion. Développer des prestations de services aux collectivités, des produits moins touchés par la RLS, etc. ? Cela signifie investir de nouveaux champs. Enfin, il faut rechercher des ressources financières nouvelles auprès du secteur bancaire privé et des fonds européens.

« Les points de vie sont très contrastés en ces domaines, voire opposés. Avec ce séminaire nous ouvrons aujourd'hui un laboratoire sur ces sujets. »

État des lieux

Présentation de l'étude *Perspectives*, « Analyse financière prévisionnelle du secteur Hlm »

Guillaume Gilquin – Responsable du service Études de la direction des prêts de la Banque des Territoires

G. Gilquin a présenté [Perspectives – L'étude sur le logement social](#), réalisée par la Banque des Territoires (Edition octobre 2018) en insistant sur l'analyse de sensibilité du modèle et sur le contexte.

Cette étude est réalisée annuellement à partir des données financières dont dispose la Banque des Territoires sur ses clients bailleurs sociaux.

Le patrimoine

5,3 millions de logements sociaux : 46% OPH, 44% ESH

Un patrimoine âgé de 39 ans en moyenne : Plus le parc est récent, plus la performance énergétique est bonne.

Une production dynamique avec un doublement de la part du logement social en 10 ans, illustrant le rôle contra cyclique du logement social en période de crises (2008, 2013), grâce au mode de financement (accès à l'épargne réglementée). Le logement social a pu venir au secours de promoteurs privés via des opérations en VEFA.

Analyse financière rétrospective 2011-2016

Évolution des principaux ratios d'exploitation. On constate l'hétérogénéité des situations en termes de financement global. En 2016 la situation s'avère très différente selon les organismes : ceux qui étaient déjà en difficulté restent plus affectés que la moyenne. Sur la période 2011/2016, on constate une évolution très favorable des principaux ratios d'exploitation avec une amélioration de l'autofinancement. Et depuis 2013 une légère érosion liée à l'augmentation des coûts de fonctionnement (diagnostics et contributions à la CGLLS).

Évolution du potentiel financier. Durant cette période le potentiel financier est en augmentation de 2014 à 2016 (1 500 € par logement). Le secteur a profité de cette période pour renforcer ses fonds propres qui sont passés de 32% du bilan à 34% (2016).

Analyse prévisionnelle (à partir des données financières agrégées et d'un modèle économique à moyen long terme et qui intègre l'ensemble des informations disponibles en octobre 2018).

Scenarior sectoriel :

- La RLS serait maintenue à 7% des loyers, soit 1,3 Mds pour les 3 prochaines années
- La TVA serait maintenue à 10% (PLAI va redescendre à 5,5%)
- Prise en compte de l'effet PHBB de 2016, et des mesures du plan logement 2018
- Progression des loyers à long terme suivant l'IRL estimé à 1,5% par an, avec un taux du Livret A e long terme à 2,1%.
-

Le secteur devrait **contenir ses charges d'exploitation** pour préserver ses ratios d'exploitation et sa capacité à investir.

Scenario sur la taille du parc social :

La taille du parc social devrait continuer de progresser au cours des 20 prochaines années pour atteindre un ratio de 19,2% rapporté au nombre de ménages en 2037 (18,1% en 2017). Le parc social comprendrait ainsi 6,5 millions de logements dans 20 ans soit une hausse de 25%.

Ventes : (hypothèse médiane de 17 000 ventes par an) à partir de 2022

Démolition : hypothèse de stabilité avec 9 000 démolitions/an

Scenario de construction : baisse de 38% dans la construction des logements d'ici 20 ans

Plan de financement moyen des opérations de construction

- 73% prêts CDC,
- 5% autres prêts,
- 10%, fonds propres à à (moyenne nationale).
- 12,5% subventions Mais les différences régionales sont importantes.
- Hypothèse que la part des fonds propres va augmenter à 12%.

Résultats de l'analyse prévisionnelle :

L'autofinancement locatif baisse fortement au cours des 20 prochaines années avant de se redresser.

L'autofinancement global est soutenu par les ventes et diminue moins fortement.

Le potentiel financier résisterait au prix d'un repli de la production à moyen terme.

Cette analyse est très sensible aux hypothèses et au scénario sectoriel retenus. Les tests de sensibilité illustrent l'impact fort d'une modification de la croissance des loyers, des impayés, des dépenses de gestion, du taux du livret A ou des ventes.

« Le secteur est bien connu pour sa stabilité mais depuis un an et demi on a constaté que les réformes pouvaient la modifier. La signature du pacte constructif apporte plus de visibilité et la situation s'est améliorée depuis octobre 2018 (RLS, TVA sur le PLAI, plan Action Logement, soutien de la CDC). L'ensemble de ces mesures représente 700 millions d'€ de prélèvements en moins pour le secteur par an dans les 3 prochaines années. La prévision 2019 a donc des chances d'être plus favorable que celle présentée en octobre 2018. »

Le Plan Logement 2

Pierre Laurent, Responsable du département du développement de la direction des prêts de la Banque des Territoires

Le pacte constructif propose des objectifs ambitieux en matière d'investissements. Ce pacte conduit à un effort de l'État sur la RLS ramenée à 1,3 Mds€. D'autres efforts ont été faits par

des acteurs du secteur tels que Action Logement qui va apporter 300 millions € via le FNAP, pendant 3 ans.

De son côté, la CDC a été mise à contribution en consentant 50 millions € de remise commerciale d'intérêts. Tout cela ramène l'effort à 950 millions €. Par ailleurs la TVA est ramenée à 5% pour les opérations PLAI, PLUS acquisitions/améliorations, ANRU. Et les ambitions sont réaffirmées en matière de rénovation thermique du parc social.

Dans ce contexte, quel est le plan Logement 2 de la CDC et quels sont les enjeux stratégiques qui ont conduit à l'ensemble de ces mesures ?

- 1) Apporter de la visibilité à horizon le plus long possible aux organismes Hlm, investisseurs de long terme (à 4 ou 5 ans).
- 2) Susciter la décision d'investissement
- 3) Proposer une palette d'outils pour répondre aux diversités de situations
- 4) Garantir la soutenabilité du secteur dans un contexte perturbé

+ de 20 Mds € mis à disposition dans le cadre du Plan logement 1 et 2

+ de 12 Mds € en prêts à taux fixe (inédit)

Des fonds qui proviennent d'autres sources (fonds européens).

Les mesures

Un certain nombre de dispositifs existants ont été prolongés pour donner de la visibilité. Le premier objectif est de soutenir l'investissement par la pérennisation des prêts à taux fixe (4 Mds € d'enveloppe taux fixe). Une nouveauté a été introduite avec l'allongement des maturités à taux fixe à 30 ans.

Un autre point du plan est inédit : proposer des prêts à des maturités de 80 ans sur le foncier pour préserver des opérations quand le foncier pèse très lourd dans le coût total de production. L'éco-prêt a été renforcé de 1 Mds € supplémentaire et l'accès aux fonds européens est facilité grâce à un partenariat très actif avec les institutions européennes (BEI, Banque du Conseil de l'Europe).

Des mesures ont été prises pour renforcer les fonds propres des organismes avec le prolongement des prêts de haut de bilan. Tous les reliquats de ce dispositif seront réinjectés. Les PHB 1 sont fléchés sur la réhabilitation et le PHB 2 vers la construction neuve.

« Plus de 500 millions de prêts à taux fixe ont déjà été distribués et 1 Mds € distribués par l'intermédiaire de la CDC. Celle-ci est la première banque européenne à disposer d'une délégation complète de distribution de fonds au logement social. Cependant les dossiers sont difficiles à monter. La création d'une plate-forme est prévue pour faciliter le montage des dossiers. »

La mise en place de titres participatifs qui va être lancée d'ici fin 2019, est un dispositif inédit pour la CDC. L'enveloppe est de 800 millions € sur 3 ans. Elle est principalement destinée aux offices avec des rémunérations très attractives (partie fixe et partie variable). L'émetteur est le bailleur, le souscripteur la Banque des Territoires. La rémunération des titres ne peut dépasser 1,9%.

L'émission de titres nécessite la création d'un comité de porteurs de titres qui émet un avis vers la gouvernance de l'organisme. Les titres peuvent être cédés.

Le modèle économique du logement social en macro-économie : évolution, réforme ou démantèlement ?

Dominique Hoorens -Directeur des études économiques et financières au sein de l'USH

« Dans le cadre des travaux menés lors des réunions sur la clause revoyure le document présenté (*Perspectives/ l'étude sur le logement social*) a été très précieux, a souligné D. Hoorens en introduction. Le scénario prospectif basé sur une RLS à 1,5 Mds € et une TVA à 10%, conduisait à une baisse de la capacité de production des organismes des 40%. Ce scénario a été jugé inacceptable compte tenu de la demande de logement social qui s'exprime. Les discussions autour de la clause de revoyure ont été nourries par les scénarios de l'étude, les exposés des organismes et les effets de la conjoncture. »

Selon l'opinion répandue, « *il faut changer le modèle économique du logement social* ». Encore faudrait-il s'entendre sur les composantes de ce modèle et ce qu'il conviendrait de faire évoluer. « *Des évolutions sont en cours. Il s'agit de les mettre en perspective* », indique Dominique Hoorens en introduction.

Un modèle repose d'abord sur des acteurs (collectivités, Action Logement), en pleine restructuration. Les métiers des organismes reposaient sur le principe « *ils construisent, possèdent et gèrent sur le long terme* ». Ce modèle intégrait toute la chaîne des métiers et il est en train de changer en raison des problématiques de dissociation : foncier/bâti, nue-propriété/ usufruit (gérer/ posséder). On assiste donc à l'émergence d'un logement social à plus court terme et avec la diversification des interventions des organismes.

La vision est aussi à plus à court terme (cf. usufruit locatif social). Construire du logement social pour une durée plus courte permet d'économiser et de réaliser des arbitrages dans la durée.

La vente HLM oblige aussi à un changement de raisonnement : « *on construit en prévoyant de vendre ensuite.* »

D. Hoorens cite deux chiffres « *au montant gigantesque* » : la dette des organismes (150 Mds€) et le flux annuel d'emprunts (15 Mds €). L'impératif numéro 1 pour le secteur est d'assurer la permanence dans le temps de sa liquidité. Et le circuit du Livret A permet d'assurer cette liquidité.

Les conditions financières. Depuis 10 ans les taux d'intérêt sont inférieurs à l'inflation. Il est légitime de s'interroger sur le coût de la ressource et d'étudier des ressources alternatives de financement. Mais jusqu'où peut-on bouger le modèle sans le remettre en cause profondément ? L'arbitrage peut être fait entre le court ou le long terme entre les opportunités individuelles ou la solidarité.

Les fonds propres. La conjoncture particulière peut susciter des envies de placements dans un secteur sécurisé. Faut-il recourir à de nouveaux modes de financement tels que les titres participatifs portés par la CDC et Action Logement ? Grâce à un montage avantageux, ces titres participatifs proposent des conditions financières très intéressantes. Ce sont des outils de marché adaptés au secteur.

Aides à la pierre/ aide à la personne. Pour apporter des réponses adaptées aux besoins, notre système repose sur deux principes : les aides à la pierre et les aides à la personne et sur leur coordination.

Aides à la pierre : une manière d'orienter le marché.

Aides à la personne : calibrées en fonction du revenu des ménages.

La conjonction des deux permet de concilier leurs avantages respectifs.

L'État a disparu du FNAP mais la TVA demeure réduite et les mécanismes fiscaux persistent et sont bénéfiques aux organismes. Mais la TFPB est devenue une charge pour les collectivités. Avec un paradoxe : cette charge est d'autant plus importante qu'il y a du logement social. Le système va à l'encontre des politiques de la ville.

L'APL est -elle en péril ? Une des principales interrogations est l'intégration de l'APL dans le revenu universel d'activité. Si l'APL est intégrée dans le revenu universel, elle n'est plus fléchée sur le logement. Si les conditions de logement se dégradent les conséquences rejailliront sur la société tout entière.

Autre équation à résoudre : les revenus des ménages locataires baissent alors que les loyers sont indexés sur l'inflation. Comment le système peut concilier ces deux tendances ? Un loyer établi en fonction des revenus serait catastrophique pour les organismes qui verraient leurs recettes baisser.

Les loyers. La très forte visibilité sur les loyers est un des points forts du secteur. Mais la RLS a remis en cause des niveaux de recettes attendus. Cependant notre système de loyers mériterait d'être réfléchi en gardant cette notion de sécurisation du niveau.

« Le secteur a-t-il été bousculé profondément ou modifié par des adaptations ponctuelles ? Est-ce que chaque morceau bougé trouve sa place dans une cohérence d'ensemble ? Va-t-on vers un modèle plus financier ? Arrivera-t-on à trouver la cohérence d'ensemble à travers des évolutions individuelles ? » conclut Dominique Hoorens.

Trois pistes pour optimiser la sante financière à modèle constant

L'accroissement du volume des ventes

Stéphane Carini, Président du cabinet Ulysse Consultant

La vente Hlm est-elle un remède miracle et quels sont ces enjeux ? Premier enjeu : la rotation patrimoniale dans le but de rationaliser l'implantation du parc. Le deuxième : la recherche accrue de fonds propres. Le troisième : favoriser les parcours résidentiels du locatif vers l'accession.

8 600 logements ont été vendus en 2017 (+11% par rapport à 2016, soit 0,2% du parc).

« Dans tous les cas de figure, nous sommes très éloignés du dogme selon lequel il suffirait de vendre 1% du parc social chaque année pour pouvoir se développer en totale autonomie. »

Les activités de cession sont portées en grande part par les ESH.

Les grandes orientations portées par la loi ELAN pour dynamiser la vente.

Un certain nombre d'évolutions sont positives avec la volonté de rechercher un équilibre entre la situation de certaines collectivités et la volonté de booster la vente.

- 1) La procédure est allégée et simplifiée : le préfet ne dispose plus d'un droit d'opposition motivé. A la place, le plan pluriannuel de ventes doit être intégré dans la CUS.
- 2) Les collectivités disposent du droit d'opposition notamment pour celles qui sont en déficit de logement social.
- 3) Il n'est plus obligatoire de consulter France Domaines. Le prix est déterminé librement par l'opérateur mais il est nécessaire, en pratique, de s'appuyer sur des expertises immobilières.

La loi ELAN crée une nouvelle catégorie d'organismes : les sociétés de vente Hlm. Le premier opérateur national de vente a été mis en place par Action Logement qui représente une force de frappe importante avec une action centrée sur l'Ile de France à 40% (au total, une première tranche de 1 Mds€ d'investissements et la possibilité de mobiliser 4 Mds€ de fonds propres). La finalité de ce type d'opérateur est de faire le travail à la place de l'organisme HLM.

Quelles interrogations soulève la loi ELAN et quels enjeux recouvre l'intensification de la vente ?

Aujourd'hui le modèle HLM est censé se boucler sur le recours accru à la vente. Mais les hypothèses sont très dissemblables : le gouvernement en prévoit 40 000, la CDC 17 000 et la réalité, avant la loi ELAN, est de 8 000 à 8 500 logements vendus par an. Il est intéressant de noter que, dans le cadre de son appel à manifestation d'intérêt, l'opérateur de vente d'Action Logement a recueilli des propositions non engageantes portant sur quelque 11.000 logements.

Le texte comporte aussi des dispositifs ambivalents.

L'enjeu stratégique passe par la maîtrise du PSP : des arbitrages sont à réaliser entre la vente par appartement et la vente en bloc. La vente lot par lot permet de réaliser la plus-value la plus élevée, la vente en bloc supportant de facto une décote de l'ordre de 20 à 25% de la valeur vénale dite « décote de bloc ».

Quel usage assigne-t-on à la vente ? Soit l'usage est contraint en raison du manque de financement, soit il est vertueux, dynamique et permet de réallouer la plus-value. Dans ce cas on s'inscrit dans une logique patrimoniale dynamique.

Ce modèle est-il transposable à tous les territoires ? La vente Hlm selon le modèle de la loi ELAN n'est-elle pas un outil pour les organismes qui ont déjà un patrimoine important et structuré, des moyens d'intervention et des parcs suffisamment diversifiés pour mettre en œuvre ce nouveau modèle ?

Autre enjeu fondamental : le process. La vente est un métier et aussi une culture d'entreprise que tout dirigeant doit faire partager en rassurant. Il s'agit de structurer un nouveau métier, une équipe, probablement en recrutant à l'extérieur, ce qui entraînerait, dans un premier temps tout au moins, une augmentation des frais de structure.

L'alternative est de passer par un opérateur de vente HLM. Dans ce cas, l'enjeu auquel on est confronté est un enjeu de valeur : en cas de vente directe j'optimise la plus-value ; si on recourt à un opérateur de vente, celle-ci s'effectue en bloc. La conséquence directe est une décote de 20 % à 25% sur la valeur de l'immeuble. De plus, la stratégie de l'opérateur de vente est de vendre le plus rapidement possible, ce qui risque de peser encore davantage sur les prix d'acquisition proposés aux organismes vendeurs.

« Enseignements

- *Le nouveau modèle du secteur HLM va devoir intégrer la vente.*
- *La majorité des ventes se feront peut-être par l'intermédiaire de cessions en bloc*
- *Le modèle est-il reproductible quel que soit le type de zones ? »*

La vente est-elle un risque ?

Pour Pierre Laurent, de la Banque des Territoires, la vente peut être un modèle pour l'autofinancement et l'optimisation mais seulement si les fonds propres réinvestis assurent une rentabilité plus forte.

Selon J.M. Schleret, Président de l'Union régionale Hlm du Grand Est, les collectivités restent très vigilantes car elles veulent s'assurer que les investissements restent dans les communes. Comme le rappelle S. Carini, la capacité des locataires à acheter reste un angle mort et en 10 ans le nombre de locataires souhaitant quitter le logement social pour accéder à la propriété a diminué de 40% (source : Fondation Abbé Pierre).

De son côté Jean-Louis Dumont a réaffirmé l'attachement du mouvement HLM à l'accession sécurisée mise en œuvre depuis longtemps. Cependant le mouvement s'élève unanimement contre une vente qui ne servirait qu'à « faire du chiffre » et contre la financiarisation. « *Oui le modèle économique doit évoluer mais pour le bien de la nation et il faut s'assurer qu'il n'y ait pas de drame humain au final.* »

L'optimisation de la dette

Bernard Andrieu, président de ORFEOR-GEFILS

Quelles sont les marges de manœuvre et les limites de l'exercice ? Selon B. Andrieu cela signifie diminuer le coût moyen grâce à une gestion active.

Anticiper le risque de contrepartie

Au-delà de la part réservée à la Banque des Territoires, il faut s'assurer d'une bonne division du risque en répartissant ses encours auprès d'un nombre suffisant de prêteurs fiables. Et améliorer la gestion des relations avec les prêteurs en communiquant régulièrement.

Anticiper le risque de liquidité

Il faut s'assurer de la couverture plus ou moins totale des besoins avant de lancer des projets.

Des consultations précises sur la base de cahiers des charges différenciés (court, moyen, long et très long terme) assurent la mise en adéquation des besoins/produits. « *Il est*

important de dire ce que l'on veut. Tout ce qui n'est pas prévu au contrat initial est difficile voire impossible à remettre en cause»

Anticiper le risque de taux

Il correspond à l'évolution constante des taux d'intérêt et à leur valeur selon la période (de prêt ou d'emprunt) par rapport au taux d'origine utilisé lors du calcul de rentabilité. Il est nécessaire de définir le point mort d'une opération et assurer la couverture à un niveau supérieur ou égal au point mort pour garantir la rentabilité initiale ou l'améliorer.

Réactions

« Le modèle du logement social qui se nourrit de dettes à long terme est atypique en Europe. Mais il est fortement réglementé et les bailleurs sociaux sont sous surveillance étroite. On ne différencie pas les durées : la liquidité est abondante et permanente. La qualité de crédit des bailleurs sociaux est issue de leur qualité propre et du système dans lequel ils évoluent. La CDC reste le financeur de référence et le système met à l'abri des cycles financiers. La limite du système ce sont les garanties. Toute la ressource utilisée vient de l'épargne populaire dans un modèle très sécurisé et les collectivités restent le pilier de la production du logement social. «

L'amélioration des coûts de gestion

Paul Gibert, directeur général de l'OPH 77

Focus sur un organisme qui a mis en place un Plan de progrès, avec l'appui du personnel, pour améliorer la performance financière de l'organisme. L'objectif est d'économiser 1,8 Million € en 2020 et 5,3 M€ en 2026. Un dispositif vertueux est engagé avec l'appui du conseil d'administration et des instances représentatives du personnel.

OPH 77

18 000 logements

350 salariés

80 M€ loyers

1,6 M€ d'autofinancement

4 M€ au titre de la RLS et 7 M€ en 2020

Un audit total de l'organisme a été lancé en 2018. 180 mesures ont été prises pour nourrir le Plan de progrès avec des projections financières associées. La mobilisation s'est organisée autour des conséquences de la RLS qui permis la compréhension de la problématique financière et sociale. Ce plan est donc issu d'un travail participatif dans lequel plus d'un tiers des salariés se sont investis.

13 chantiers ont été lancés dont 3 chantiers transverses relatifs à l'organisation et au management et 7 chantiers métiers d'optimisation des pratiques et des processus. Un chantier spécifique a été consacré à la régie d'entretien. Seules les propositions dégageant de la valeur ont été retenues.

Le scénario

Au regard de la situation financière, le scénario proposé s'appuie sur une projection hors PNRU afin d'identifier la capacité de l'OPH 77 à vivre de ses activités dans l'hypothèse où il serait soutenu financièrement par ses partenaires pour réaliser le NPNRU.

Les résultats ne sont atteints que grâce à des économies sur la masse salariale, une amélioration de la vacance, un alignement des impayés sur la moyenne en Ile-de-France sans aucun renoncement sur l'entretien du patrimoine. Le PSP est à l'identique.

Le nombre de salariés est ramené à 310, avec le remplacement des départs en retraite par des emplois différents (référent sûreté, data manager, etc.). Des économies substantielles peuvent être réalisées dans la proximité avec le développement du numérique.

Le plan de progrès permet de dégager progressivement 5,2 M€ d'autofinancement pour l'année 2026. Cet autofinancement est proche de 0 en 2021 et 2023, grâce aux effets positifs du plan de progrès, absorbant l'impact de la RLS de la fin de l'abattement de la TFPB. Il devient positif à partir de 2024 et atteint 4% des loyers en 2026.

La question de la régie reste en suspens : la fermer ? attendre les départs ? ou professionnaliser en filialisant la régie. Cette option semble la plus engagée.

L'élargissement ou la transformation du modèle économique ?

Les solutions alternatives

Quelles sont les possibilités ouvertes par les nouveaux champs d'intervention des organismes ? Quel impact économique ?

Le développement de « nouvelles activités » : un nouveau gisement de fonds propres pour les organismes Hlm ?

Stéphane Carini, Ulysse Consultant

Quelles sont les compétences nouvelles données aux organismes dans le cadre de la loi ELAN et qui pourraient, éventuellement, contribuer à leur équilibre financier ?

- Créer et aménager des terrains pour l'accueil des gens du voyage,
- Construire, acquérir, gérer des locaux d'intérêt général ou des locaux professionnels,
- Réaliser des études d'ingénierie urbaine,
- Réaliser pour la collectivité de rattachement toute opération de construction de logements qui relève de la compétence de la collectivité
- Fournir des services d'animation sociales d'accompagnement d'un certain nombre de publics prioritaires, répondant à des besoins peu ou partiellement satisfaits
- Exercer des activités de foncier solidaire (pour permettre le développement de l'accession sociale sécurisée),
- Réaliser l'activité de conseil en financement et intermédiaire financier (permet de positionner le bailleur entre l'établissement bancaire et le client).
- Fournir tout service à caractère social d'intérêt direct et répondant à des besoins non ou partiellement satisfaits, dans le cadre de conventions avec l'État.
- Fournir des prestations de services à d'autres organismes, etc. pour mieux faire circuler les compétences entre opérateurs Hlm.

Quel impact ces activités peuvent-elles avoir sur la structure économique ?

Ce sont des activités très encadrées et circonscrites. Certaines sont caractérisées par une rentabilité « présumée » faible ou nulle mais permettent d'occuper un créneau qui correspond à la carence constatée de l'initiative privée.

Ce sont aussi des activités mobilisatrices de moyens humains qu'il faut réaffecter ou déployer sur la base de partenariats locaux. « *Ce sont des activités génératrices d'une marge limitée* ».

Quel impact sur le positionnement métier ?

Certaines de ces activités (qui touchent à l'ingénierie urbaine, à l'aménagement, à la réalisation de locaux autres que des logements) vont renforcer la présence des opérateurs dans un certain nombre de montages. On note également une forte composante de services de proximité pour les populations les plus défavorisées. « *Un nouveau modèle d'opérateur Hlm intégré de services se dessine peut-être, orienté vers la proximité et la solidarité* ».

Quel impact sur le positionnement vis-à-vis des collectivités ?

On assistera à un renforcement des opportunités d'intervention en amont des opérations locatives. Les organismes, souvent positionnés comme des gestionnaires, ont la possibilité de développer une image d'opérateur performant, notamment, aux yeux des élus, par le biais de prestations comme les études d'ingénierie urbaine. L'atout majeur qui s'attache à ces nouvelles compétences ne consiste pas tant en un rééquilibrage économique qu'en un accroissement du rôle d'« ensemblier » que les organismes doivent être en mesure de proposer aux Collectivités Territoriales dans l'invention de la ville de demain.

Un renforcement du service. La question des modalités de vente de ces nouveaux services est posée. Faut-il les vendre à coût nul ? Les faire assurer par un tiers ? Procéder à une facturation symbolique ?

« Plus les opérateurs sont présents en termes de service de proximité et d'actions de solidarité, plus ils contribuent à la rénovation sociale et urbaine dans leurs territoires. »

Réactions

Il ne faut pas s'attendre à un impact économique fort mais plutôt à un impact sur le positionnement stratégique des organismes.

Toutes ces possibilités auraient pu être exploitées avant la loi ELAN. Tout ce qui contribue à ouvrir le champ des activités est positif à condition de rester proche du cœur de métier.

La diversification du financement des organismes : pourquoi utiliser l'émission de titres ? A quelles fins ? Quelles contraintes sont liées à la notation ?

Stéphane Ganeman Valot, Directeur de la stratégie financière de Vilogia

S. Ganeman Valot a proposé une présentation technique qui insiste sur l'intérêt de la diversification et de la désintermédiation financière.

Si les financements à très long terme de la CDC – Banque des Territoires restent incontournables. Ils présentent cependant des inconvénients tels que l'indexation sur le livret A (index révisable) et la nécessité des garanties des collectivités qui peut poser problème dans certains cas.

A 0,75%, le Livret A est à son plancher historique mais pour les financements de maturités inférieures à 30 ans ou les préfinancements à court terme, les conditions de marché peuvent être plus compétitives. Pour les financements à CT, on peut avoir accès à des taux négatifs aujourd'hui ce qui est inédit !

De plus, la formule du Livret A a évolué plusieurs fois, ce qui rend difficile la mise en place des couvertures (swaps notamment). La diversification des financements à la source ou par voie de réaménagements est bien plus efficace.

On doit souligner que le taux du livret A a été bloqué à 0,75% jusqu'en février 2020 et que la nouvelle formule de calcul, rendra l'index moins volatil, en excluant la composante Euribor 3 mois et en supprimant le « floor » ou taux plancher sur l'inflation + 25 points de base. De fait à 0,75%, le taux est négatif en termes réels (inférieur à l'inflation). *« Cependant, même si le Livret A reste compétitif, il est possible et utile de diversifier ses financements. »*

PHB 2.0, Prêts Booster : les nouveaux financements bonifiés de la Banque des Territoires

Dans les deux cas, il s'agit de prêts avec une période de différé d'amortissement de 20 ans, à des taux avantageux : 0% pour le PHB 2.0 et à taux fixe pour le booster).

Le PHB 2.0 est assimilable à des quasi fonds propres.

Ces prêts bonifiés avec long différé ont un impact positif sur les flux (MNA), la VAN (Valeur actuelle nette) et le TRI (Taux de rentabilité interne) mais repoussent l'amortissement de la dette.

Quel est l'impact des nouveaux paramètres de ces financements sur les simulations d'opérations locatives ?

- Une réduction de la trésorerie cumulée à moyen et long terme (consécutives aux baisses des taux d'inflation et de progression des loyers ayant un impact à long terme).
- Une amélioration des flux de trésorerie en début de cycle d'investissement : résultat consécutif à la baisse du taux du livret A à long terme et surtout aux différées de 20 ans des nouveaux financements bonifiés.
- Un retour des fonds propres plus rapides.

La notation financière et les financements désintermédiés

La notation financière consiste à apprécier le risque de solvabilité. C'est une obligation pour émettre des titres sur le marché. L'attribution d'une note correspond aux perspectives de remboursement des engagements. Trois agences principales notent 85% des entités publiques ou privées : Moody's, Standard & Poor's et Fitch Ratings.

La fonction de la note est de répondre aux usages des marchés obligataires et déterminer le niveau de marge de l'émission (*spread*).

Les bailleurs sociaux sont notés dans la catégorie moyenne supérieure (entre A- et A+ pour Fitch Ratings et S&P et A3 à A1 pour Moody's). Ce niveau de notation donne accès à des *spreads* assez compétitifs.

Deux approches existent selon que l'organisme est public ou privé. Pour les organismes rattachés à une entité publique comme un Office ou une SEM, l'approche est « *top down* » (descendante) ce qui signifie que l'entité de rattachement influence la note finale. Elle est « *bottom up* » (ascendante) pour les ESH. Ces dernières ont d'abord une note « *standalone* » ou intrinsèque puis se font réévaluer en raison des soutiens et contrôles publics (note finale). Dans les deux approches de notation, les bailleurs sociaux sont tous assimilés au secteur public.

Quels sont les critères de notation pour une ESH par exemple ?

- ⇒ Sont pris en compte pour la notation intrinsèque : la performance financière, l'endettement, l'accès à la liquidité, la position sur le marché, la gestion et la gouvernance.
- ⇒ Pour la notation finale, une réévaluation est faite grâce à la prise en compte du cadre institutionnel. « *La réorganisation du secteur liée à la loi ELAN est plutôt jugée de façon favorable* ».

Quel est l'intérêt de la notation financière ?

Elle permet un accès direct au marché (désintermédiation).

Le financement direct par émission de titres sur le marché évite les coûts d'intermédiation bancaire. « Avec des notes comprises entre A+, A, et A-, les organismes de logement social sont parfois aussi bien ou mieux notés que les banques ».

Avantages et inconvénients des financements directs

Avantages : le coût du crédit (spreads potentiellement plus faibles), la diversification, l'élargissement de la base des prêteurs, la facilité sur les préfinancements, l'absence de garanties

Inconvénients : les coûts fixes (se faire noter engendre des coûts), la lourdeur des procédures (plus de documentation et des délais de mise en place allongés), des risques nouveaux qui peuvent avoir un impact sur l'image, une moindre flexibilité qu'un crédit bancaire.

« L'accès aux financements directs est une nouvelle dimension pour l'emprunteur qu'il faut savoir maîtriser. Le socle financier sur fonds d'épargne est incontournable mais l'accès au marché permet l'accès à des taux diversifiés et à des prêts sans garantie. »

NEuCP ou Billets de Trésorerie : QUID ?

- **NEuCP** « *N*egociable *E*Uropean *C*ommercial *P*aper » : ce sont des TNCT (titres négociables court terme)
 - Emetteurs : entreprises – Corporates – Collectivités
 - Maturité : **1 jour à 1 an**, dans la pratique, leur durée de vie moyenne est entre **1 et 3 mois**
- **Avantages** :
 - Pas d'intermédiation bancaire et pas de garantie ⇔ **désintermédiation**
 - Conditions de taux au plus proches de celles du marché (pas de marge bancaire) ⇔ **taux courts négatifs** actuellement
 - Principal instrument de face-à-face en France
 - Coupure minimum par émission : **150 000 €**
- **Cadre réglementaire**
 - Créés par la loi du **14 décembre 1985** pour favoriser le financement direct des entreprises
 - Régis par le **Code monétaire et financier** sous **l'autorité de la Banque de France**
 - **Notation financière obligatoire** par une agence agréée



Séminaire Région Grand Est – 14 mai 2019



22

Financements à Taux fixe : comparaison des marges

o Marges moyennes des Financements de marché :

- « spread » sur taux midswap : de +40 à +150 points de base
- ⇒ Prêt bancaire **garantie 100% Collectivité** jusqu'à 35 ans : de +80 bps à +100 bps
- ⇒ Prêt bancaire avec **sûreté réelle** jusqu'à 30 ans : de +100 à +120 bps
- ⇒ Prêt bancaire **sans garantie** jusqu'à 40 ans : + 140 à + 150 bps
- ⇒ **Émission obligataire** jusqu'à 30 ans : +65 à +80 bps
- ⇒ Prêts Taux Fixe de la **Banque des Territoires** : entre +40 à +90 bps



Séminaire Région Grand Est – 14 mai 2019

25

Réactions

« Il faut tenir compte des coûts d'accès et de structure car le marché réclame une communication régulière et transparente. Si on va sur le marché c'est de façon structurée et récurrente. La Banque des Territoires reste le premier analyste du secteur et toutes les banques ont l'obligation de scorer les emprunteurs. »

La complémentarité des fonds européens

Patrick Baudet, directeur général Reims Habitat

Focus sur la démarche originale du réseau Canopée qui a engagé des démarches avec la BEI (Banque Européenne d'Investissement)

Le réseau Canopée est un GIE, nouvel acteur qui regroupe 4 organismes Hlm de l'Oise, l'Aisne et la Marne (Oise Habitat, OPAC d'Amiens, OPAL et Reims Habitat). Canopée a été créé en janvier 2018 par des organismes de taille comparable, avec la volonté de travailler ensemble, dans un environnement qui se durcit, pour progresser tout en préservant l'identité et l'autonomie de chacun, dans une dynamique de coopération et un climat de confiance.

Quelles sont les modalités de coopération ? Des services mutualisés, des projets innovants, des achats groupés, des échanges de bonnes pratiques.

Trois axes de travail ont été définis : la transformation numérique, l'esprit client et le patrimoine durable. C'est dans ce domaine que la Banque européenne s'est avérée une ressource possible. Canopée a proposé un projet cohérent qui pouvait ouvrir une ligne de financement spécifique.

La première ambition de Canopée était, malgré la RLS, de maintenir le rythme d'investissement de ses membres en réhabilitation lourde, en construction neuve et en prévision du NPRU. La BEI de son côté voulait affirmer sa présence et sa capacité à intervenir sur le terrain. « On a senti qu'il était important de rendre plus visible l'action européenne sur le terrain et dans des territoires prioritaires pour l'UE. », confirme Patrick Baudet, directeur général de Reims Habitat.

Financement BEI

107 millions € de prêts pour 4 organismes sur 5 ans (en grande partie pour le financement du logement intermédiaire pour Reims Habitat : 32,4 M€.)

8,4 millions € pour de la rénovation lourde.

Prêts à taux fixe sur 25 ans, en complément de financements traditionnels pour la construction de 1 000 logements sociaux et 300 logements intermédiaires et la réhabilitation énergétique de 4 200 logements.

Social bonds et Green bonds : nouveaux leviers financiers pour le logement social ?

L'exemple des Pays-Bas présenté par Sébastien Garnier, Directeur Général chez AxHA Consultants, qui accompagne les organismes Hlm aux Pays-Bas.

Le contexte du logement social aux Pays-Bas

- 2,4 millions de logements sociaux
- 300 bailleurs sociaux
- 25 000 collaborateurs.
- Depuis 1990 : logement social en dehors de la balance budgétaire (nécessité de faire baisser la dette publique).
- Actuellement, pas de subventions publiques à l'investissement.
- Depuis 2014 : nouvelle taxe sur le logement social introduite (1,6 Mds€/an, soit 700 €/logement).
- Libéralisation des loyers.

Les bailleurs sociaux se sont groupés et ont créé, dans les années 90, un fonds de garantie pour se financer indépendamment du gouvernement (avec trois niveaux de garanties). Depuis 2017 des social bonds (*affordable housing bonds*) sont émis par la NWB Bank, du secteur public, pour financer les investissements des bailleurs sociaux.

Les exigences des Social bonds

Le cadre de référence des investisseurs pour l'émission d'obligations sociales est aligné sur les objectifs développement durable de l'ONU.

Utilisation des fonds. Tous les projets sociaux financés doivent présenter un bénéfice social clair et mesuré par l'émetteur.

Sélection et évaluation des projets : l'émetteur doit communiquer les objectifs sociaux aux investisseurs, l'appartenance aux catégories éligibles, les critères d'éligibilité et d'exclusion.

Gestion des fonds : le produit de l'émission obligataire doit être crédité sur un sous-compte.

Obligation de reporting : l'émetteur doit mettre à disposition les informations sur l'utilisation des fonds. Dans le reporting du Social Bond de la NWB Bank, 36 indicateurs ont été définis par AxHA, puis répartis en 7 catégories (Impact Drivers) parmi lesquels la qualité des logements, la facilité d'accès, la qualité de vie dans les quartiers, la lutte contre la pauvreté et le recours à des énergies propres et abordables, la réduction des inégalités, etc. Ce rapport démontre aussi les différentes contributions aux Objectifs de Développement Durable établies par les Nations Unies.

5,6 Mds€ d'émissions de social bond depuis 2017 2018 : 5,5 Mds€ d'investissement

Évolution sur le marché mondial

Green bond, international : 190 Mds€ d'émissions (un enjeu global)

Social bond (plus local) : 26 Mds€

« Le contexte politique et financier est favorable pour développer les social bond compte tenu des attentes sociales dans un certain nombre de pays et beaucoup d'émissions obligataires actuelles pourraient être labellisées comme social bond. Les investisseurs les demandent aussi l'échelle européenne. »

Réaction

« En France, on dispose du plus grand fonds d'investissement responsable du monde mais on ne communique pas assez sur l'emploi et l'utilité de ces fonds.

Pour la CDC, l'émission d'obligations représente environ 10 Mds€ par an. En France on utilise aussi des fonds européens. On pourrait communiquer au sein des marchés financiers pour cibler les investisseurs internationaux via les social bond. »

Deux collectivités ont déjà utilisé ces fonds (sustainability bond) : la région Ile-de-France avec 500 millions d'euros dont 14 % alloués au logement social et la région Occitanie.

Conclusion

Jean-Louis Dumont, Président de l'USH

A l'issue du séminaire, J.L. Dumont a remercié les participants « *qui ont su faire partager de façon pédagogique des informations* » et les a encouragés à « *se mettre en rangs pour gagner une bataille qui n'est jamais simple à conduire* ».

« *L'Europe, via ses ambitions et les fonds cités à plusieurs reprises, est un fil conducteur* » a-t-il poursuivi.

Revenant sur les négociations menées avec le gouvernement dans le cadre de la clause de revoyure, J.L. Dumont considère que l'USH « *a su rester est restée unie lors des discussions* ». Cette journée de réflexion autour du modèle économique Hlm, était l'opportunité de valoriser l'action du mouvement, selon le président de l'USH : « *valoriser la dette, dire ce que cela représente, parler des performances techniques au service des hommes et des femmes. Les organismes doivent continuer à se rassembler pour que chaque euro investi puisse être performant et que chaque personne accueillie puisse trouver satisfaction dans notre société républicaine. Nous sommes en charge de la gestion et de la valorisation d'un patrimoine qui appartient à la Nation.* »

Jean-Louis Dumont a conclu en donnant rendez-vous à Lyon, au [Festival International du logement social](#), « *pour capter l'attention des nouveaux élus de la nouvelle assemblée européenne et pour travailler sur le fond.* »