

DELIBERATION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DU 19 JUIN 2024			
Nombre de conseillers			
En exercice	35	Date de la convocation	07 JUIN 2024
Quorum	26	Secrétaire de séance	Valérie CALAMIA
Présents	30	N° de la délibération	9 - CA 2024-05-19
Représentés	3	Objet	Audit de la dette au 31 décembre 2023
Votants	33		
Le 19/06/2024 à 14H00, les membres du Conseil d'administration se sont réunis au siège de GMVA – Rue Alfred Kasler à Vannes, suivant la convocation qui leur a été adressée par Madame la Présidente.			

Participants (30) : Mme Hortense LE PAPE, Mme Soizic PERRAULT (vote à compter de la délibération n°6), M. David ROBO (vote jusqu'à la délibération n°10 incluse), M. Fabrice LOHER (en visio conférence), M. Marc BOUTRUCHE, M. Michel TOULMINET, Mme Annaïck HUCHET (en visio conférence), Mme Marie-Françoise CERES, Mme Martine LOHEZIC, Mme Morgane LE ROUX, Mme Myrienne COCHE, M. André KERVEADOU, M. Christian SEBILLE (vote jusqu'à la délibération n°11 incluse), M. Gilles CARRERIC (en visio conférence, vote jusqu'à la délibération n°10 incluse), M. Pascal BARRET, M. Pierre GUEGAN, Mme Marie-Jo LE BRETON, Mme Florence VIGNEAU, M. Jean-Noël TEXIER, M. Yves GICQUELLO (vote jusqu'à la délibération n°12 incluse), Mme Denise LAUSEIG, Mme Yolande HANVIC, Mme Lorette DRIN, Mme Marie-José LE CADRE, M. Donatien TRECANT, Mme Huguette LE CAHEREC, M. Christophe CLOEREC, Mme Caroline HOUZIAUX, Mme Delphine LE MANOUR, Mme Hélène LE GAL

Excusés ayant donné pouvoir (3) : Mme Marie-Hélène HERRY (pouvoir à Mme HUCHET), Mme Christine LE STRAT (pouvoir à M. Marc BOUTRUCHE), M. Philippe LE RAY (pouvoir à Mme LE PAPE),

Excusés (2) : M. Nicolas JAGOUDET, Mme Marie-Thérèse CABON

Le remboursement des emprunts locatifs constitue le premier poste budgétaire de Morbihan Habitat à **40,3 %** des produits locatifs de l'année 2023. Hors habitat spécifique, ce ratio est calculé à **38,2 %**, soit un taux supérieur à la médiane des OPH, calculée à 34,6% (source DIS 2022).

Le taux d'endettement a augmenté de près de trois points de pourcentage entre 2022 et 2023. Ce différentiel s'explique principalement par l'augmentation du remboursement de la dette consécutivement à la hausse des taux d'intérêts, qui impacte les comptes des organismes de logement social depuis 2022.

Les emprunts sont principalement liés à l'activité locative, car ces financements sont réalisés sur des cycles longs :

- 40 à 50 ans pour la production neuve,
- 20 à 25 ans pour les réhabilitations.

L'audit de la dette qui vous est présenté ci-après comporte 4 parties :

- L'analyse de l'encours de dette (cf. I.),
- L'évolution du coût de la dette (cf. II.),
- L'évaluation des stratégies financières (cf. III.),

I. L'ANALYSE DE L'ENCOURS DE DETTE

1. Décomposition de la dette par activités

La dette de l'Office diminue légèrement - **3,4 M€** sur 2023, les emprunts souscrits sur les nouveaux investissements (+ 49,8 M€) ne compensant pas le remboursement courant (- 48 M€ dont 11,4 M€ au titre de prêts relais) et les remboursements anticipés (- 5,2 M€ sur les ventes et déconstructions).

Années	2019	2020	2021	2022	2023
En-cours de dette	823,8 M€	840,7 M€	853,8 M€	875,3 M€	871,9 M€
Actif net	1 394,6 M€	1 478,3 M€	1 537,0 M€	1 598,9 M€	1 613,3 M€
Ratio de financement	59 %	57 %	56 %	55 %	54 %

La dette totale de Morbihan Habitat s'élève ainsi à **871,9 M€** répartis ainsi :

Natures de financement	Montant dû à fin 2023 (en M€)	Ratio de financement des actifs
Patrimoine locatif social (opérations neuves, réhabilitations)	849,4 M€	97,4 %
Opérations de concessions d'aménagement	2,8 M€	0,3 %
Avance à 0% du département du Morbihan sur les concessions d'aménagement	4,0 M€	0,5 %
Accession sociale (logements, terrains à bâtir hors concessions)	2,3 M€	0,3 %
Structure de gestion (locaux administratifs, etc...)	13,4 M€	1,5 %

La dette en attente de remboursement anticipé au 31 décembre 2023 est de 150 k répartis ainsi :

Natures de financement	Montant dû à fin 2023 (en k€)
Surfinancements sur opérations locatives sociales	110 k€
Opérations de déconstructions	0 k€
Vente de logements locatifs sociaux	40 k€
Vente de logements neufs ou terrains à bâtir	0 k€

2. Décomposition de la dette par prêteurs

A **86 %** de l'en-cours total, la dette est majoritairement détenue par la Banque des territoires. Cette prépondérance s'explique par les dispositions nationales de financement du logement social, dépendant de la collecte du Livret A, principalement centralisée auprès de la Banque des territoires. Ces particularités de financement sont notamment illustrées par :

- l'obligation de recours à des prêts conventionnés sur la production neuve, en correspondance avec les agréments sollicités (PLAI, PLUS, PLS, PLI),
- l'adaptation de la durée de remboursement au modèle économique contraint du logement social (40 ans pour les prêts sur la construction, 50 ans ou plus pour les prêts sur le foncier),
- la bonification de taux sur des financements stratégiques (éco-prêts pour la rénovation énergétique, marge négative sur le financement PLAI),
- l'adaptation de l'offre à la pluralité des projets portés par un bailleur social (PLI pour le logement intermédiaire, PLF pour les logements de fonction, PCS pour les équipements publics...).

Les prêts bancaires correspondent soit à des réaménagements de dette (refinancement des prêts de la Banque des territoires en période de taux bas), soit à des financements sur des durées plus courtes (20 à 25 ans maximum) sur des opérations de réhabilitation hors éco-prêts ou des opérations d'accession.

Les principaux prêteurs sont répartis ainsi :

Prêteurs	Montant dû à fin 2023 (en M€)	Ratio dans l'en-cours total
Banque des territoires	748,1 M€	85,8 %
Caisse d'Epargne	41,9 M€	4,9 %
Crédit-Agricole du Morbihan	16,0 M€	1,8 %
Dexia Crédit-Local	17,1 M€	2,0 %
Action Logement Services	21,2 M€	2,4 %
Arkéa	6,4 M€	0,7 %
Crédit foncier de France	4,7 M€	0,5 %
La Banque Postale	2,3 M€	0,3 %
Autres banques	14,2 M€	1,6 %

II. L'EVOLUTION DU COÛT DE LA DETTE

1. Evolution du coût :

Le coût de la dette est mesuré à travers le « taux actuariel » (taux « composite » des différentes conditions financières des emprunts en cours de chacun des 3 ex-OPH). La remontée des taux, notamment le taux du Livret A, est illustrée par des taux actuariels qui augmentent.

Années	2019	2020	2021	2022	2023
Taux moyen	2,35%	2,41 %	2,48 %	2,46 %	2,53 %

Les annuités d'emprunt représentent le premier poste de dépenses de l'Office. Leur montant est rapporté aux produits locatifs pour appréhender le taux d'endettement. Le plafond de fragilité financière pour les organismes de logement social est évalué à 55% des produits locatifs (analyse de l'USH).

Ce taux d'endettement doit néanmoins être regardé différemment pour le patrimoine d'habitat spécifique. En effet, les dispositions de financement des établissements sont différentes du logement familial. Le coût du financement étant intégralement répercuté dans la redevance quittancée aux gestionnaires de ces établissements, la part d'emprunt est plus importante dans le plan de financement et le taux d'endettement est supérieur à celui des logements familiaux.

Années	2021	2022	2023
Annuités (en M€)			
- LLS	37,3	40,3	46,2
- HS	6,2	7,1	7,4
- TOTAL	43,5	47,4	53,6
Produits locatifs (en M€)			
- LLS	114,1	116,0	120,9
- HS	10,5	11,0	11,8
- TOTAL	124,6	127,0	132,7
Taux d'endettement			
- LLS	32,7 %	34,8 %	38,2 %
- HS	59,1 %	64,6 %	62,5 %
- TOTAL	34,9 %	37,3 %	40,3 %
Médiane des OPH (source DIS 2022)	32,9 %	34,6 %	NC

2. Répartition de la dette par nature de taux :

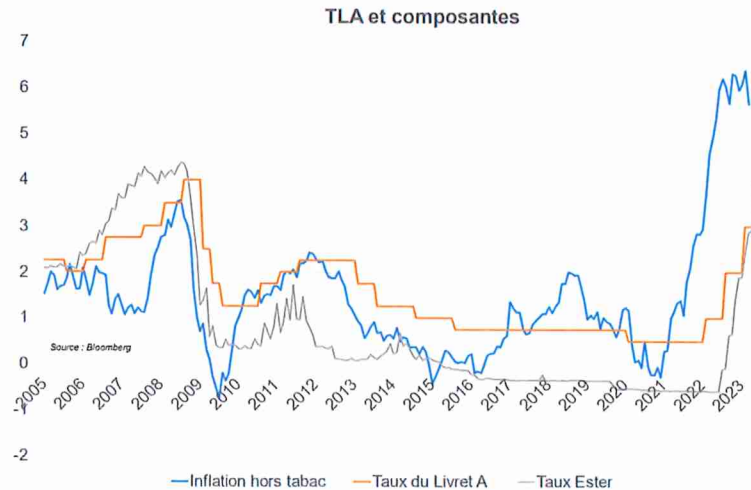
La dette reste majoritairement indexée sur le Livret A, pour près de **80 %** de l'encours. Cette indexation correspond aux emprunts conventionnés souscrits auprès de la Banque des territoires, dans le cadre des différentes offres de financement au logement social.

La dette à taux fixe représente **17 %** de l'encours et correspond principalement aux refinancements de la dette sur Livret A de la Banque des territoires et aux souscriptions de nouveaux prêts sur les réhabilitations, en période de taux bas avant 2022.

Prêteurs	Montant dû à fin 2023 (en M€)	Ratio dans l'en-cours total
Taux du Livret A	692,9 M€	79,5 %
Taux variables (Ester, Euribor, Eonia...)	22,6 M€	2,6 %
Inflation	6,9 M€	0,8 %
Taux fixes	149,5 M€	17,1 %

L'exposition des bailleurs sociaux au taux du Livret A est une conséquence de la prépondérance des offres de financement de la Banque des territoires sur les opérations de logement social.

Cette exposition s'est traduite sur ces dernières années, par une variation « contracyclique » du Livret A par rapport à l'inflation et les taux variables (cf. ci-après, le graphique comparatif des taux établi par la Banque des territoires en mai 2023). En période de taux bas, le taux du Livret A est plus élevé que l'inflation et les taux variables de référence. En période de taux haut, c'est l'inverse.



3. Exposition de Morbihan Habitat par risque de taux :

Le risque de taux est évalué d'après la « charte de bonne conduite GISSLER » et est considéré comme faible, la dette de l'Office étant classée en « 1 A » ou « 2 A », à 99,8 %.

Cotation	Indices sous-jacents	Structure de taux	Montant dû à fin 2023 (en M€)	Ratio dans l'encours total
1A	Indices zone Euro	Taux fixe simple, taux variable simple, échange de taux fixe contre taux variable ou inversement, échange de taux structuré contre taux variable ou taux fixe (sens unique), taux variable simple plafonné (CAP) ou encadré (TUNNEL)	863,1 M€	99,0 %
2A	Indices inflation française ou inflation zone euro ou écart entre ces indices		6,9 M€	0,8 %
2D		Multiplicateur jusqu'à 3, multiplicateur jusqu'à 5 « capé »	1,9 M€	0,2 %

Le prêt, coté en 2D, est relatif au financement de l'acquisition en 2008 de la résidence « la Montagne » à INZINZAC-LOCHRIST (prêt souscrit par l'OPH d'Hennebont et repris par Lorient Habitat). Ce prêt, d'un nominal de 2,6 M€ et d'une durée de 38 ans, comprend 3 périodes de calcul du taux d'intérêt :

- De 2008 à 2011 : taux fixe de 3,85%,
- De 2012 à 2033 : taux structuré en fonction de l'EURIBOR 12 mois (2,20 % + taux d'inflation si l'E12M < 5,50 %, ou 2,20 % + la moitié de l'E12M si l'E12M > 5,50 %),
- De 2034 à 2045 : taux fixe de 3,85%.

Pour 2023, le taux d'intérêt du prêt est calculé à 6,97 %, soit une charge d'intérêt de 142,8 k€. Le taux sur 2024 sera inférieur du fait du recul de l'inflation.

III. L'EVALUATION DES STRATEGIES FINANCIERES

La gestion régulière de la dette conduit à optimiser l'ensemble des supports financiers à disposition de l'Office pour en minimiser son coût. Les axes stratégiques présentés ci-après ont été précédemment délibérés.

1. La désensibilisation du prêts structuré DEXIA – SFIL (souscrit par BSH en 2009)

Cet ancien prêt structuré, coté « 6F » par la charte GISSLER, a été transformé en taux fixe, moyennant le paiement d'une indemnité compensatrice, financée par un prêt sur 12 ans, et partiellement compensé par une aide du fonds de soutien versée sur la même période.

L'évaluation de ce réaménagement repose sur une comparaison entre les anciennes conditions, dépendant de l'évolution de la parité EURO / FRANC SUISSE et les conditions contractualisées au titre de la désensibilisation. Pour rappel, la formule structurée ci-dessus, s'appliquaient sur 10 années de remboursement, de 2020 à 2029.

Le tableau ci-après présente les résultats comparatifs à partir :

- d'une parité EUR/CHF au 1^{er} juin 2023 de 0,97%, soit un taux d'intérêt structuré de 27,30 % qui aurait été appliqué si ces conditions avaient été maintenues,
- d'une projection défavorable de cette parité sur les années suivantes jusqu'en 2029.

En appliquant ce taux, le gain de la stratégie de désensibilisation peut aujourd'hui être évalué à **4,8 M€**.

Coût de la désensibilisation évaluée sur la durée du prêt	Avant décision de Désensibilisation	Après délibération sur la désensibilisation
Annuités du prêt DEXIA-SFIL	19 863 086 €	10 114 292 €
Annuités du prêt sur l'indemnité dérogatoire		11 283 269 €
Aide du fonds de soutien		- 6 314 549 €
TOTAL	19 863 086 €	15 083 012 €
Différentiel	- 4 780 074 €	

	Soldes au 31-12-2023	Echéance
CRD du prêt DEXIA désensibilisé	4 361 914 €	1 ^{er} juin 2044
CRD du prêt sur indemnité dérogatoire	4 475 000 €	1 ^{er} juin 2028
Aide du fonds de soutien (solde à recevoir)	2 428 673 €	15 juin 2028

2. Le préfinancement des reconstructions d'établissements spécifiques par prêts relais

Les 11,4 M€ qui avaient été souscrits au titre de différents prêts relais (au taux de 0,15 %) en préfinancement de programmes de construction d'établissements d'habitat spécifique, ont été remboursés en totalité en juin 2023.

La remontée des taux depuis 2022 ne permet plus aujourd'hui de recourir à ces préfinancements.

3. La souscription de prêts « haut de bilan bonifiés » (2017 à 2023)

L'évolution du modèle économique du logement social est notamment accompagnée par la mise en œuvre de nouveaux types de financement, sous la forme de prêts « haut de bilan », accordés par la Banque des territoires, bonifiés par Action logement en contrepartie de droits de réservation sur les logements financés. La finalité de ces prêts est d'accompagner le développement des organismes via une ressource de financement d'une durée de 40 ans, bonifiée par un différé d'amortissement et une gratuité d'intérêts sur les 20 premières années.

Au 31 décembre 2023, les prêts souscrits à ce titre représentent une enveloppe de 15 412 k€, dont 145 k€ non débloqués. Ces prêts sont affectés à des opérations de logements neufs pour 13 207 k€ et à des opérations de réhabilitations pour 2 060 k€.

Le tableau ci-après présente les premiers impacts de ces annuités pour chaque prêt souscrit au terme de la première période de 20 ans (calculé à partir d'une hypothèse de Livret A à 3 %) :

Synthèse des PHB (en k€)									
Campagne de prêts	Nominal	Reste à débloquer	Annuités prévisionnelles sur les 1 ^{ères} échéances d'amortissement						Echéance des prêts
			2038	2039	2040	2041	2042	2043	
PHB 1 tranche 1	4 874		471	481	471	460	449	438	2057
PHB 1 tranche 2	729				48	48	47	47	2059
PHB 2 tranche 1	970				46	69	78	76	2059
PHB 2 tranche 2	960					65	76	74	2060
PHB 2 tranche 3	2 725	145				2	58	187	2061
PHB 2 Crise sanitaire	3 094						315	308	2061
PHB 3 réallocation	2 060						82	278	2061
TOTAL	15 412	145	471	481	565	644	1 105	1 408	

4. Les remise d'intérêts sur les déconstructions

La Banque des territoires a mis en place en 2017 un dispositif de compensation financière des déconstructions de logements locatifs sociaux en zone détendue (B2 et C). Ce dispositif, intitulé la RIAD (Remise des Intérêts Actuariels pour la Démolition), est une réduction de la charge d'intérêt des emprunts, calculée sur les seuls prêts indexés sur le taux du Livret A. La réduction est égale à **5 000 €** par logement déconstruit sur l'année précédant l'application de la réduction. Ce dispositif a permis à Morbihan Habitat d'obtenir une réduction totale d'intérêts évaluée à **4,4 M€** depuis sa mise en œuvre.

Années	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
LLS déconstruits	190	0	21	0	37	205	433
Aide RIAD	950 000 €	0 €	105 000 €	0 €	185 000 €	1 025 000 €	2 165 000 €

La baisse des intérêts d'emprunt est ainsi calculée par la Banque des territoires, à travers plusieurs mesures mobilisées en fonction des conditions financières de la dette réaménageable de l'Office :

Mis en ligne du 28-06-2024 au 28-08-2024

- une baisse des taux des prêts indexés sur Livret A, par une modification de la marge de la CDC,
- et/ou une baisse immédiate de la charge d'intérêts par un remboursement à l'Office,
- et/ou une remise d'intérêts courus non échus, et remboursement du montant remis à l'Office.

La correspondance entre « l'enveloppe de déconstruction » (5 000 € par logement) et les mesures de réaménagement est évaluée par la Banque des territoires, en :

- retenant une hypothèse théorique de maintien du taux du livret connu sur la durée restante des prêts,
- puis, en calculant la baisse des charges d'intérêts en « actuariel » de façon à gommer les effets de l'inflation sur la durée restante des prêts.

La modification des zones de tension en 2023, avec le classement de 14 villes morbihannaises en secteurs tendus A ou B1, les soustrait à l'éligibilité à la RIAD.

Les conditions particulières des offres de réaménagement comportent :

- une commission de réaménagement de 0,03 % du capital réaménagé,
- un maintien des durées des prêts réaménagés et des garanties accordées par les collectivités,
- une modification des conditions de remboursement anticipé des prêts réaménagés, qui sont alignées sur le principe de l'indemnité actuarielle.

5. L'émission de titres participatifs

La Loi ELAN a ouvert la possibilité pour les organismes de logement social d'émettre des titres participatifs dans l'objectif de renforcer leurs fonds propres et de financer ainsi le développement de leurs programmes d'investissements. Les titres participatifs sont assimilés à des « quasi-fonds propres », au bilan des organismes, et ne viennent pas majorer la dette.

Les dispositions des contrats d'émission de titres participatifs relèvent du Code Monétaire et Financier qui impose :

- un calcul de rémunération (le coupon) comportant obligatoirement une part fixe et une part variable,
- une durée de détention de 7 ans minimum.

Les conditions particulières des contrats émis par Morbihan Habitat sont calquées sur le modèle de contrat proposé par la FNOPH. Ces conditions comportent notamment :

- une référence à la performance de l'organisme pour le calcul de la part variable (variation du taux d'autofinancement entre deux exercices),
- un encadrement des taux de rémunération, par l'application d'un plancher sur la part variable et d'un plafond sur le taux global,
- une durée de détention optimale à 15 ans, les conditions de rémunération se dégradant par la suite.

Les titres émis sont tous affectés à des opérations de logements neufs, conformément aux dispositions délibérées par le Conseil d'administration à chaque émission :

- l'affectation des titres aux opérations permet de compenser les fonds propres investis et de minorer les emprunts,
- l'équilibre de l'opération est atteint par une baisse du coût de l'endettement,
- le rachat des titres, la 15^{ème} année de détention, est financé par la revente d'environ 1/5^{ème} des logements financés.

Le bilan financier des émissions de titres participatifs est présenté ci-après :

Souscripteurs	Date de souscription	Date optimale de rachat	Nominal des titres	Taux d'intérêt en 2023	Coût du coupon en 2023
Banque des territoires	10/12/2020	Mars 2035	5 000 k€	0,43 %	21,5 k€
Action Logement	25/01/2022	Mars 2036	3 000 k€	0,52 %	15,6 k€
Crédit-Agricole du Morbihan	25/01/2022	Mars 2036	1 000 k€	0,52 %	5,2 k€
Banque des territoires	30/12/2021	Avril 2036	3 000 k€	1,24%	37,2 k€
Département du Morbihan	15/12/2023	Décembre 2037	5 000 k€	0%	0 k€
TOTAL			17 000 k€		79,5 k€

6. La politique de placements de fonds

Les placements de trésorerie contribuent à dégager des produits financiers et à atténuer pour partie l'augmentation des charges d'intérêts sur les emprunts. Les placements de trésorerie des OPH sont encadrés par l'article L.421-18 du CCH, duquel il ressort que les placements doivent être garantis en capital et exclure toute valorisation inférieure au capital initial. Les possibilités de placement des Offices sont dès lors limitées aux :

- comptes sur Livret A,
- dépôts et comptes à terme à capital garanti.

S'agissant des comptes sur Livret A, un Office peut disposer de plusieurs comptes sans plafonnement des dépôts.

La stratégie de placement de l'OPH s'est progressivement orientée, du Livret A vers les dépôts et comptes à terme, dont la performance dépasse celle du Livret A, depuis la remontée des taux d'intérêt. Ainsi en 2023 30 M€ ont été placés sur des dépôts et comptes à terme.

Au 31 décembre 2023, les placements de l'Office se répartissent sur 9 supports représentant un total placé de **140,5 M€**, et un produit financier de **4,9 M€**. Près de 93 % de la trésorerie moyenne de l'Office est ainsi placée, les excédents sur les comptes courants étant placés sur les comptes sur Livret A, de façon à optimiser leur rendement calculé à la quinzaine.

Banque	Support	Capital (1)	Taux d'intérêt	Produits financiers 2023	Echéance	Ratio de la trésorerie
Banque Populaire	Compte à terme	5,0 M€	4,05%	150 k€	2028	3,56 %
	Compte à terme	10,0 M€	4,00%	282 k€	2028	7,12 %
Arkéa Banque	Dépôt à terme	15,0 M€	4,05%	355 k€	2032	10,68 %
Caisse d'Epargne	Compte sur Livret A	16,9 M€	Taux du Livret A	884 k€	Néant	12,01 %
	Compte sur Livret A	2,5 M€	Taux du Livret A	847 k€	Néant	1,76 %
	OAT	2,5 M€	6,00%	148 k€	2025	1,76 %
Crédit Agricole	Compte sur Livret A	58,2 M€	Taux du Livret A	1 591 k€	Néant	41,49 %
	Compte sur Livret A	1,8 M€	Taux du Livret A	66 k€	Néant	1,25 %
La Banque postale	Compte sur Livret A	7,1 M€	Taux du Livret A	201 k€	Néant	5,05 %
	Compte sur Livret A	2,5 M€	Taux du Livret A	146 k€	Néant	1,80 %
Société Générale	Dépôt à terme	4,0 M€	2,52%	101 k€	2027	2,85 %
Société Générale	Compte sur Livret	15,0 M€	4,40%	162 k€	Néant	10,68 %
	TOTAL	140,5 M€	3,50 % (2)	4 933 k€		100,00 %

(1) Dont intérêts capitalisés sur les comptes sur Livret A

(2) Calcul du taux moyen sur l'année 2023

Le Conseil d'administration, après en avoir délibéré à l'UNANIMITE, prend acte de l'audit de la dette au 31 décembre 2023.

