

Nombre de conseillers		DELIBERATION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DU 05 FEVRIER 2025	
En exercice	35	Date de la convocation	24 janvier 2025
Quorum	26	Secrétaire de séance	Sandra FRESSER
Présents	30	N° de la délibération	07 - CA 2024-05-02
Représentés	4	Objet	Audit de la dette au 31 décembre 2024
Votants	34		

Le 05 février 2025 à 14H00, les membres du Conseil d'administration se sont réunis au siège de LORIENT AGGLOMERATION, Quai du Péristyle à LORIENT, suivant la convocation qui leur a été adressée par Monsieur Le Président le 24 janvier 2025.

Participants (30) : M. Marc BOUTRUCHE, Mme Hortense LE PAPE, M. David ROBO (en visio conférence) Mme Marie-Hélène HERRY (en visio conférence), Mme Annaïck HUCHET (en visio conférence), M Gilles CARRERIC, M Philippe LE RAY (en visio conférence) M. Michel TOULMINET, Mme Marie-Françoise CERES, Mme Martine LOHEZIC, M Christian SEBILLE, Mme Morgane LE ROUX, Mme Myrienne COCHE, M. André KERVEADOU, M. Pierre GUEGAN, M. Jean-Noël TEXIER, Mme Marie-Thérèse CABON (vote jusqu'au point n°20), Mme Christine LE STRAT (en visio conférence), Mme Florence VIGNEAU, M Nicolas JAGOUDET, M. Yves GICQUELLO, Mme Denise LAUSEIG, Mme Yolande HANVIC, Mme Lorette DRIN, Mme Marie-José LE CADRE, M. Donatien TRECANT, Mme Huguette LE CAHEREC, M. Christophe CLOEREC, M. M. Delphine LE MANOUR, Mme Hélène LE GALL.

Excusés ayant donné pouvoir (4) : Mme Soizic PERRAULT (Pouvoir à Mme Marie-Hélène HERRY), M. Pascal BARRET (Pouvoir à Mme Morgane LE ROUX), Mme Marie-Jo LE BRETON (Pouvoir à M. Pierre GUEGAN), Mme Caroline HOUZIAUX (Pouvoir à Mme Hélène LE GALL)

Excusé (1) : M Fabrice LOHER,

L'audit de la dette 2024 repose sur un prévisionnel d'arrêté des comptes qui présente à ce stade des incertitudes du fait des opérations en cours sur la migration de nos données comptables et financières. Nous avons indiqué ci-après la mention « NC » (non connu) pour les données et calculs qui ne sont pas réalisables aujourd'hui.

Le remboursement des emprunts locatifs constitue le premier poste budgétaire de Morbihan Habitat à **39 %** des produits locatifs de l'année 2024. Hors habitat spécifique, ce ratio est calculé à **37,1 %**, soit un taux inférieur à la médiane des OPH, calculée à 38,2% (source DIS 2023).

Le taux d'endettement a diminué d'un point de pourcentage entre 2023 et 2024. Ce différentiel s'explique notamment par le mécanisme de progressivité des échéances des emprunts de la CDC qui permet de lisser les annuités par le ralentissement du remboursement en capital lorsque le taux d'intérêt augmente.

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 progresse de **33,8 M€** sur 2024, du fait de l'accélération des investissements : 65,9M€ d'emprunts ont été souscrits sur les nouveaux investissements (contre 49,8 M€ en 2023). Le remboursement courant quant à lui



s'est élevé à 31 M€ (contre 48 M€ dont 11,4 M€ au titre de prêts relais en 2023) et les remboursements anticipés à 1 M€ (sur les ventes et déconstructions).

Années	2021	2022	2023	2024
En-cours de dette	853,8 M€	875,3 M€	871,9 M€	905,7 M€
Actif net	1 537,0 M€	1 598,9 M€	1 613,3 M€	NC
Ratio de financement	56 %	55 %	54 %	NC

La dette totale de Morbihan Habitat s'élève ainsi à **905,7 M€** répartis ainsi :

Natures de financement	Montant dû à fin 2024 (en M€)	Ratio de financement des actifs
Patrimoine locatif social (opérations neuves, réhabilitations)	889,0 M€	NC
Opérations de concessions d'aménagement	1,5 M€	
Avance à 0% du département du Morbihan sur les concessions d'aménagement	2,0 M€	
Accession sociale (logements, terrains à bâtir hors concessions)	3 M€	
Structure de gestion (locaux administratifs, etc...)	10,2 M€	

La dette en attente de remboursement anticipé au 31 décembre 2024 est de 320 K€ répartis ainsi :

Natures de financement	Montant dû à fin 2024 (en k€)
Surfinancements sur opérations locatives sociales	115 k€
Opérations de déconstructions	0 k€
Vente de logements locatifs sociaux	205 k€
Vente de logements neufs ou terrains à bâtir	0 k€

## 2. Décomposition de la dette par prêteurs

A **86,4 %** 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, des acquisitions de patrimoine ou des opérations d'accession.



Les principaux prêteurs sont répartis ainsi :

Prêteurs	Montant dû à fin 2024 (en M€)	Ratio dans l'en-cours total
Banque des territoires	782,4 M€	86,3 %
Caisse d'Epargne	37,9 M€	4,2 %
Crédit-Agricole du Morbihan	19,8 M€	2,2 %
Caisse Française financement local (ex Dexia)	15,0 M€	1,7 %
Action Logement Services	24,4 M€	2,7 %
Arkéa	8,2 M€	0,9 %
Crédit foncier de France	4,6 M€	0,5 %
Carsat	3,6 M€	0,4%
La Banque Postale	1,9 M€	0,2 %
Autres banques	7,9 M€	0,9 %

## 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	2021	2022	2023	2024
Taux moyen	2,48 %	2,46 %	2,53 %	2.58%

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	2024
Annuités (en M€)				
- LLS	37,3	40,3	46,2	46,8
- HS	6,2	7,1	7,4	7,1
- TOTAL	43,5	47,4	53,6	53,9
Produits locatifs (en M€)				
- LLS	114,1	116,0	120,9	126,0
- HS	10,5	11,0	11,8	12,3



- TOTAL	124,6	127,0	132,7	138,3
Taux d'endettement				
- LLS	32,7 %	34,8 %	38,2 %	37,1%
- HS	59,1 %	64,6 %	62,5 %	57,7%
- TOTAL	34,9 %	37,3 %	40,3 %	39,0%
Médiane des OPH (source DIS 2023)	32,9 %	34,6 %	38,2 %	NC

## 2. Répartition de la dette par nature de taux :

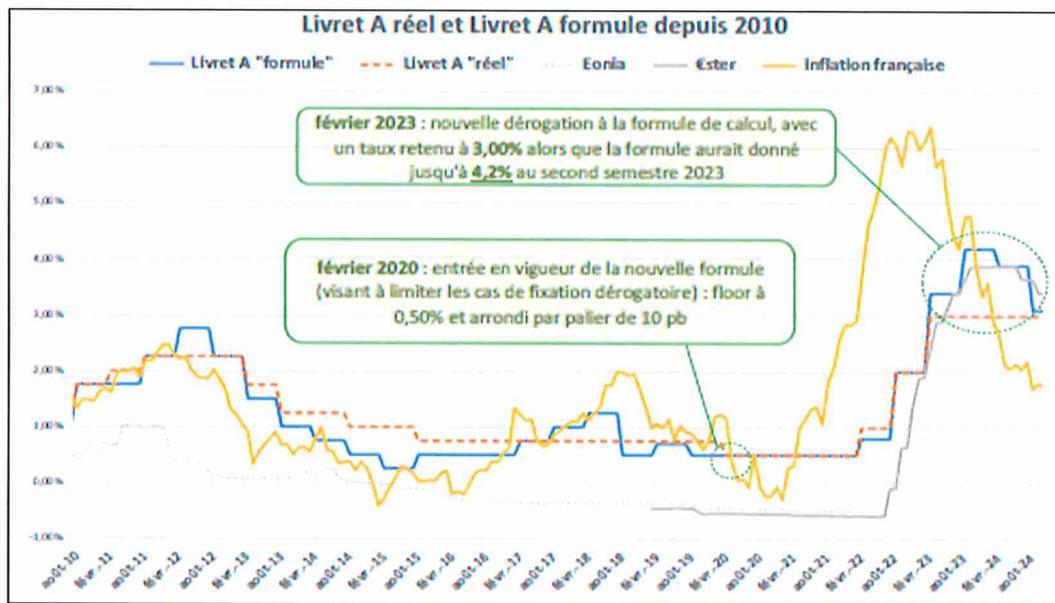
La dette reste majoritairement indexée sur le Livret A, pour **81,3 %** de l'encours. Cette indexation correspond aux emprunts conventionnés souscrits auprès de la Banque des territoires, dans le cadre des différentes offres de financement au logement social.

La dette à taux fixe représente **15,6 %** 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 2024 (en M€)	Ratio dans l'en-cours total
Taux du Livret A	736,7 M€	81,3 %
Taux variables (Ester, Euribor, Eonia...)	21 M€	2,4 %
Inflation	6,6 M€	0,7 %
Taux fixes	141,4 M€	15,6 %

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 2024). 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 98,7 %.

Indices sous-jacents		Structure de taux		Montant dû à fin 2024	Ratio dans l'en-cours total
1	Indices zone Euro	A	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)	893,5 M€	98,7%
		B	Barrière simple. Pas d'effet de levier	3,7 M€	0,4%
2	Indices inflation française ou inflation zone euro ou écart entre ces indices	A	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)	6,6 M€	0,7%
		D	Multiplicateur jusqu'à 3, multiplicateur jusqu'à 5 « capé »	1,9 M€	0,2%

Le prêt, côté 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 2024, le taux d'intérêt du prêt est calculé à 3,90 %, soit une charge d'intérêt de 78 K€ (contre 6,97 % et 142,8 k€ en 2023).

III. **L'ÉVALUATION 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 :



Mis en ligne du 12-02-2025 au 12-04-2025

- d'une parité EUR/CHF au 1<sup>er</sup> juin 2024 de 0,98%, soit un taux d'intérêt structuré de 26,99 % 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	19 894 675 €	10 114 292 €
Annuités du prêt sur l'indemnité dérogatoire		11 283 269 €
Aide du fonds de soutien		- 6 314 549 €
<b>TOTAL</b>	<b>19 894 675 €</b>	<b>15 083 012 €</b>
<b>Différentiel</b>	<b>- 4 811 663 €</b>	

	Soldes au 31-12-2024	Echéance
CRD du prêt DEXIA désensibilisé	4 212 728 €	1 <sup>er</sup> juin 2044
CRD du prêt sur indemnité dérogatoire	3 580 000 €	1 <sup>er</sup> juin 2028
Aide du fonds de soutien (solde à recevoir)	1 942 938 €	15 juin 2028

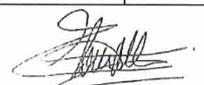
## 2. La souscription de prêts « haut de bilan bonifiés » (2017 à 2023)

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 2024, les prêts souscrits à ce titre représentent une enveloppe de 15 377 k€, dont 30 k€ non débloqués. Ces prêts sont affectés à des opérations de logements neufs pour 11 301 k€ et à des opérations de réhabilitations pour 4 076 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 <sup>ères</sup> 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	2 690	30				2	58	187	2061
PHB 2 Crise sanitaire	3 094						316	308	2061
PHB 3 réallocation	2 060							280	2052
<b>TOTAL</b>	<b>15 377</b>	<b>30</b>	<b>471</b>	<b>481</b>	<b>565</b>	<b>644</b>	<b>1 024</b>	<b>1 410</b>	

### 3. 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	2021	2022	2023	2024
LLS déconstruits	37	205	433	0
Aide RIAD	185 000 €	1 025 000 €	2 165 000 €	0 €

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 :

- 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.

Aucune opération n'a bénéficié de ce dispositif en 2024 dans la mesure où les déconstructions ont été réalisées dans des villes classées désormais en secteurs tendus, secteurs non éligibles à la RIAD.



#### 4. 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<sup>ème</sup> année de détention, est financé par la revente d'environ 1/5<sup>ème</sup> 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 2024	Coût du coupon en 2024
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€	1,8 %	54,0 k€
Crédit-Agricole du Morbihan	25/01/2022	Mars 2036	1 000 k€	1,8 %	18,0 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€	1,8%	91,9 k€
	25/06/2024	Juin 2038	5 000 k€	1,8%	42,2 k€
Golfe du Morbihan Vannes Agglomération	25/06/2024	Juin 2038	2 500 k€	1,8%	21,7 k€
Lorient Agglomération	25/06/2024	Juin 2038	2 500 k€	1,8%	18,1 k€
<b>TOTAL</b>			<b>27 000 k€</b>		<b>304,6 k€</b>

Le Conseil d'administration, à l'UNANIMITE, prend acte de l'audit de la dette au 31 décembre 2024.

