



**HAL**  
open science

# Quand les évaluations financières bousculent le logement social à la française

Fabrice Bardet, Loïc Perré

► **To cite this version:**

Fabrice Bardet, Loïc Perré. Quand les évaluations financières bousculent le logement social à la française. 2022. halshs-03800759

**HAL Id: halshs-03800759**

**<https://shs.hal.science/halshs-03800759>**

Preprint submitted on 6 Oct 2022

**HAL** is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

# Quand les évaluations financières bousculent le logement social à la française<sup>1</sup>

F. Bardet<sup>2</sup>, *laboratoire EVS-RIVES, ENTPE, Université de Lyon*

L. Perré<sup>3</sup>, *Direction départementale des territoires du département de l'Eure-et-Loir*

Une note de l'Agence nationale de contrôle du logement social (ANCOLS) a récemment mis en lumière les capacités d'emprunt des bailleurs sociaux, remettant en cause la pertinence de la systématisation de la vente de logements sociaux imaginée par la loi ELAN de 2018. Plus largement, cette réalité témoigne du poids du renversement des techniques de valorisation des entreprises qui s'est opéré à l'échelle internationale au cours des dernières années. Il constitue certainement une des manifestations les plus marquantes de la financiarisation des sociétés souvent diagnostiquée. Dans ce contexte, les bailleurs sociaux semblent contraints à passer du statut de gestionnaires locaux d'habitations sociales à celui de gestionnaires d'actifs immobiliers à la rentabilité attractive à l'échelle internationale.

La loi pour l'évolution du logement (ELAN), adoptée par le Parlement français en 2018, fut d'emblée considérée comme un symbole de la nouvelle présidence de la République. Préparée par un ministre ancien proche collaborateur du Président, elle était portée par une alliance avec une partie du monde du logement social, liée au secteur privé, dont plusieurs responsables étaient proches du pouvoir ou défendaient des orientations politiques très voisines de celles défendues par Emmanuel Macron pendant sa campagne. Au cœur de cette loi, une mesure concentra les tensions et les débats : l'incitation nouvelle des bailleurs sociaux à vendre une partie de leur patrimoine pour assurer leur capacité d'autofinancement. L'opposition s'appliqua à combattre l'adoption de cette disposition jugée ravageuse. Quatre années plus tard, une étude publiée<sup>4</sup> par l'Agence nationale de contrôle du logement social (ANCOLS) propose une évaluation de ses effets qui permet, au-delà de la réouverture de la réflexion, de souligner les mécanismes concrets de la financiarisation discrète des villes qu'on peine souvent à appréhender.

Au moment de la discussion de la loi, la défense par le gouvernement du recours à la vente de logements sociaux s'installait dans la poursuite des mesures annoncées quelques semaines plus tôt, qui conduisaient à diminuer de manière substantielle les subventions publiques jusque-là accordées

---

<sup>1</sup> Version seconde de la proposition d'article adressée à la revue *Métropolitiques* en mars 2021.

<sup>2</sup> Fabrice Bardet est directeur de recherche en science politique à l'ENTPE, Université de Lyon. Il travaille sur le rôle de chiffres dans le gouvernement des sociétés. Il s'est intéressé aux chiffrages statistiques puis comptables et étudie depuis plusieurs années la place nouvelle prise par les évaluations financières, en particulier dans le secteur des politiques urbaines sur lesquelles il a publié un article dans la revue *Competition & Change*. Il a enseigné l'analyse des politiques de quantification à la *Paris School of International Affairs* (PSIA) de Sciences Po. Il dirige aujourd'hui la composante ENTPE du laboratoire EVS ainsi que le laboratoire international associé (IRP) « Anthropocène » du CNRS, en partenariat avec l'Université de São Paulo (USP) au Brésil.

<sup>3</sup> Loïc Perré est Chef du Bureau Habitat de la Direction départementale des territoires du département de l'Eure-et-Loir. Il est un ancien élève de l'ENTPE au sein de laquelle il a conduit une recherche de long terme sur la mutation de l'activité des bailleurs sociaux appréhendable à travers la préparation et les débats qui ont entouré la loi ELAN de 2018.

<sup>4</sup> <https://www.ancols.fr/home/actualite.html?edito=sources-de-financement-du-parc-s>

aux bailleurs sociaux. Les offices publics de l'habitat (OPH) réaffirmaient leur opposition ancienne à la vente à des personnes privées de leur patrimoine immobilier constitué à partir de ressources intégralement publiques. Mais ils étaient placés au pied du mur par le gouvernement, sommés de vendre pour remplacer les subventions fraîchement supprimées et conserver leurs capacités de développement. Et les rapports de forces concernant ce débat déjà ancien connaissait alors une évolution inédite.

Le front historique du monde du logement social, rangé derrière la puissante Union sociale pour l'habitat (USH), était en effet en train de voler en éclats. En cause, la décision de la fédération des entreprises de l'habitat (ESH), représentant les opérateurs de statut privé et financés par la participation des entreprises à travers l'historique « 1% logement » devenu en 2009 « Action Logement », de rallier la stratégie gouvernementale. Sa nouvelle Présidente, Valérie Fournier, qui disposait d'une expérience complète dans le secteur des ESH, depuis son échelon local, jusqu'à ses circuits financiers nationaux en lien avec les Caisses d'épargne, prit la responsabilité d'un accord avec le gouvernement, contre l'union du secteur HLM. Cet accord, signé en décembre 2017, couvrait en réalité depuis des années.

Parmi les mesures d'accompagnement mises en avant par le gouvernement pour obtenir l'accord avec la fédération des ESH, il faut mentionner la création de nouveaux prêts proposés par la Caisse des dépôts et consignations (CDC), la banque française du développement territorial. Or la Caisse est en train de développer ses activités dans le secteur des ESH sous l'action d'un certain André Yché qui a fait entrer trois ans plus tôt son imposante ESH, la Société nationale immobilière (SNI), dans le giron de la banque. L'homme n'est pas encore connu comme le défenseur qu'il va devenir de la vente systématisée de logements sociaux, pourvoyeuse de fonds propres et synonyme d'un modèle économique de rentabilité. Mais il est déjà reconnu comme un gestionnaire à poigne des circuits de financement des ESH qui font l'objet de critiques de plus en plus nombreuses, malgré un premier assainissement permis quelques années plus tôt par la création de l'ANPEEC. La présidente de la FESH sait pouvoir compter sur ce soutien de poids.

Cette perspective éclaire le renversement opéré par la loi ELAN comme préparé en sourdine par l'hémisphère privée du monde HLM. Elle permet de comprendre aussi la marginalisation qui fut alors celle de l'opposition parlementaire qui défendait quant à elle que la situation du mal logement interdisait la perspective d'une réduction de la manne de logements locatifs sociaux, relayant autant que possible le point de vue de l'autre hémisphère du logement social français, celle des offices publics de l'habitat (OPH), inquiets de voir leurs capacités d'action brutalement réduites alors même que l'urgence sociale paraissait n'avoir jamais été aussi grande.

La note de l'ANCOLS publiée à l'automne dernier est venue discrètement apporter à cette controverse ancienne une perspective nouvelle qui comporte un double intérêt. Un intérêt sociologique d'abord. La note souligne l'importance des phases de mise en œuvre des programmes d'action publique pour pouvoir évaluer leur efficacité. Elle suggère ainsi que la vente de logements sociaux soulève, dans sa réalisation, une somme de difficultés qui rend son programme moins pertinent qu'escompté : géographie défavorable des ventes rentables ou possibles au regard des implantations territoriales souhaitables, cessions complexes génératrices de pertes nettes ou d'incertitudes, gonflement de la trésorerie au détriment de la baisse du taux de rentabilité sur le long

terme du patrimoine. Les motifs sont nombreux qui empêchent que la vente n'apparaisse comme la cure de jouvence annoncée aux bailleurs.

Mais la note de l'ANCOLS, de manière subtile, rouvre plus fondamentalement la question de l'intérêt de la vente, quand bien même elle serait opérée sous les meilleurs auspices. Pour résumer le cœur de l'analyse, c'est la fonction première de la vente, supposée permettre l'accès à des taux d'emprunt privilégiés, que la note conduit à mettre en question. Les capacités d'emprunt des bailleurs sociaux, précisément analysées par ses auteurs selon les critères classiques de l'analyse financière, y sont *in fine* jugées suffisantes, sans même l'éventuel apport des fonds propres que fourniraient les ventes de logements.

En termes financiers, la raison de ce jugement est en réalité simple. Elle est liée aux habituels critères de fiabilité des opérateurs financiers, maniés par exemple par les fameuses agences de notation qui font la pluie et le beau temps dans les politiques publiques<sup>5</sup>. Au cœur de cette nouvelle discipline reine de l'économie politique contemporaine, le calcul de la « valeur actualisée nette ». Enseigné dans les écoles de commerce de la planète entière, le plus souvent dans la langue d'origine de la notion (la « net present value »), son principe réside dans la somme algébrique des revenus futurs « actualisés » des entreprises<sup>6</sup>. De ce calcul élémentaire découle providentiellement la valeur précise, à l'instant présent, de l'entreprise.

Dans le cas des bailleurs sociaux, la somme des revenus futurs dégagés par la location du patrimoine immobilier est considérable. D'autant plus à l'heure où les revenus immobiliers sont devenus une valeur refuge. De sorte que ce calcul, proprement magique on l'aura compris, fait aujourd'hui des bailleurs sociaux des acteurs très « fiables » pour les investisseurs ou organismes bancaires qui leur accordent ainsi des « capacités d'emprunt » très grandes, sans même que ne leur soit demandé un apport initial de fonds propres lorsqu'ils engagent une opération.

Ce statut dont disposent nouvellement les bailleurs sociaux constitue un marqueur précieux de ces phénomènes de financiarisation dont la définition reste souvent peu explicite malgré les efforts qui se développent depuis plusieurs années dans le champ sociologique<sup>7</sup>. Cette bascule ne doit pas être envisagée comme la cause de la financiarisation qui s'étend. Elle est en revanche un symptôme très utile à observer. Car sous cet angle, les bailleurs sociaux ont, qu'ils le regrettent ou non, vu leur statut littéralement renversé aux yeux de l'ensemble des acteurs du champ économique et financier, au cours des dernières années.

Le succès ahurissant des techniques d'évaluation financière a fait d'emblée l'objet d'analyses très précieuses dans le champ de la comptabilité dans lequel il a été à la fois précoce et radical<sup>8</sup>. L'adoption

---

5 Ève Chiapello, « La financiarisation des politiques publiques », *Mondes en développement*, 2017, n° 2, p. 23-40.

6 Voir par exemple le manuel de référence international, naturellement traduit en français, R. A. Brealey, S. Myers, et F. Allen, *Principes de gestion financière*, 8e éd, Paris, Pearson Education France, 2006.

7 On pourra se reporter à la présentation à la fois historique et internationale qui a établi à la fois le rôle de la recherche française et la place dans le champ contemporain de l'école qui se consacre à l'étude du déploiement des instruments du calcul financier ; Natascha Van der Zwan, « Making sense of financialization », *Socio-economic review*, 2014, vol. 12, n° 1, p. 99-129.

8 La sociologie de la comptabilité (plus souvent appelée comptabilité critique) s'est développée au Royaume-Uni dès les années 1970 ; Fabrice Bardet, *La contre-révolution comptable. Ces chiffres qui (nous) gouvernent*,

en 2002, par l'Union européenne, des nouvelles normes comptables internationales, les IFRS, constitua un symbole du renversement mondial qui était en train de s'opérer. Elle fut la première consécration politique de la conquête par la logique financière de l'un des cœurs de la fabrique de ce que Pierre Bourdieu nommait les « représentations légitimes » de la gestion capitaliste : l'académie comptable. Installée depuis des siècles sur le principe de conservation du capital et gardienne des règles de comptabilité en « coûts historiques », elle devait soudain accepter de faire entrer dans son temple le dessein des financiers du calcul d'une « valeur juste », issue de l'estimation des revenus futurs des entreprises. Ce résultat était le fruit de transformations économiques et politiques très anciennes<sup>9</sup>. Il constitua une véritable révolution des régulations du système capitaliste.

Les bailleurs sociaux n'étant pas des sociétés internationalisées, ils étaient a priori tenus à l'écart du grand renversement. Aucune obligation légale ne s'appliqua à eux pour la transformation de leurs bilans comptables et financiers. Pour autant, la bascule qui affecta les plus grosses sociétés au cœur des régulations géopolitiques mondiales eut rapidement un impact très large sur l'ensemble des opérateurs économiques, les partenaires bancaires des bailleurs en particulier, tout comme leurs partenaires urbains.

Du fait de la généralisation de l'usage des calculs de valorisation financière, les villes furent d'abord directement ciblées par des investisseurs financiers qui entrèrent au capital des entreprises de services urbains ou développèrent des fonds d'investissement immobilier prédateurs, comme Dominique Lorrain en sonna l'alerte<sup>10</sup>. Mais cette note de l'ANCOLS démontre combien le succès des techniques financière de valorisation des entreprises a transformé le regard porté sur les bailleurs sociaux par les acteurs bancaires qui constituent leurs premiers et indispensables partenaires. Car ces acteurs bancaires ont quant à eux tourné la page du règne sans partage de l'expertise comptable. Ils n'envisagent plus les bailleurs sociaux sous l'angle de leurs comptes de résultats, plutôt à l'équilibre, ou de leurs bilans qui concluaient à des bénéfices finalement modestes au regard des chiffres d'affaires brassés.

Pour les acteurs bancaires, les bailleurs sociaux ne sont plus seulement les opérateurs prudents de la construction de logements, conduits par des responsables publics soucieux d'équilibre. Ils sont devenus des partenaires potentiels privilégiés susceptibles de leur permettre de dégager des revenus financiers (« cash-flows ») susceptibles de servir les intérêts annuellement attendus par les investisseurs internationaux.

Que faire dès lors ? S'opposer à la financiarisation du monde ? Quelles pistes pourraient être identifiées ? Il convient d'abord de redire, en écho à la note de l'ANCOLS, qu'il ne suffit pas de prendre

---

Paris, Les Belles Lettres, 2014, 372 p. Elle s'est penché de manière précise sur la révolution qui s'est opérée dans le champ comptable au tournant du XXI<sup>e</sup> siècle sous l'influence du succès des évaluations financières ; CAPRON M. (dir.), *Les normes comptables internationales, instruments du capitalisme financier*, Paris, La Découverte, 2005, 188 p.

9 Il est utile de garder à l'esprit la mécanique longue de cette bascule sur laquelle des travaux d'une précision remarquable ont été conduits ; Jacques Richard, « Les trois stades du capitalisme comptable français », in Michel Capron (dir.), *Les normes comptables internationales, instruments du capitalisme financier*, Paris, La Découverte, 2005, p. 89-119.

10 Dominique Lorrain, « La main discrète », *Revue française de science politique*, 2011, vol. 61, n° 6, p. 1097-1122.

en considération les réalités de la financiarisation pour élaborer une solution satisfaisante : la vente de logements sociaux massive ne semble pas judicieuse.

De manière plus large, soulignons qu'il n'a été abordé ici, pour éclairer les processus de financiarisation qui concernent les villes, que les transformations qui affectent les opérateurs de production du logement social, le versant « offre » de logements sociaux pour employer une notion popularisée par les économistes. Sous cet angle, et après ces premières observations, les capacités de résistance du modèle historique français de logement social pourraient s'avérer modestes. Cependant, sur le versant qui concerne les politiques de soutien de la « demande » des produits de logements, le modèle français pourrait témoigner de qualités de résistance plus grandes.

Dans cette perspective, et pour engager au renouvellement de la réflexion, rappelons seulement que la crise financière de 2008 fut à l'origine une crise immobilière, dont la cause était le développement des crédits immobiliers à forts risques (et forts rendements pour les investisseurs) auprès des populations les plus fragiles ruinées par des mensualités majorées de crédit (*subprimes*). La croissance préalable exorbitante du marché immobilier étatsunien avait d'abord suscité l'adhésion des acteurs bancaires et financiers internationaux. Et la situation française, protégée du fait d'un encadrement moins permissif des crédits immobiliers, avait au contraire été moquée pour son héritage bureaucratique. La crise avait de ce point de vue permis de rendre au système français la reconnaissance de ses mérites.

Il serait judicieux dès lors de chercher à nouveau aujourd'hui à défendre des solutions de long terme, à travers le maintien des politiques de modération de l'endettement des ménages, mais aussi par le renforcement du patrimoine immobilier des bailleurs sociaux qui constitue de facto un actif financier mutualisé en capacité d'amortir demain les conséquences sociales de potentielles nouvelles crises économiques.