

Point de conjoncture

mars 2017



Synthèse Les signes du retour à la croissance de nouveau perceptibles

En 2016, les dépenses d'investissement des collectivités locales ont progressé (1,3 %), mettant fin à deux années de fort repli. Bien que fragile, cette reprise a eu comme conséquence de réapprovisionner le carnet de commande des Epl. Cette dynamique s'est ainsi accompagnée d'un regain d'optimisme de la part des dirigeants sur l'activité en cours et sur les perspectives d'évolutions à court terme. Pour autant, si les résultats financiers montrent une reprise incontestable de la dynamique locale, ils ne doivent pas passer sous silence les inquiétudes de certains dirigeants d'Epl. À cet égard, la capacité d'autofinancement et le niveau de capitalisation des structures, perçus comme fragiles, restreignent les marges de manœuvre des Epl et sont parfois pointés comme des obstacles à l'investissement.

L'aménagement, une reprise en perspective dans un contexte pourtant incertain

L'instabilité dans le secteur de l'aménagement apparaît comme prégnante et concourt à créer une forte incertitude sur les perspectives du secteur. Bon nombre de dirigeants considèrent que les récentes élections locales, la réforme territoriale et ses effets sur la réorganisation des compétences ont fortement altéré leur activité. Évaluant dans un secteur de plus en plus incertain, les aménageurs dépendent largement du carnet de commande des collectivités et de leur capacité à attribuer de nouveaux marchés.

L'analyse financière du secteur sur l'année 2015 semble inverser la tendance, attestant de la capacité des Epl à s'adapter à ces

nouveaux enjeux avec une rentabilité et une dynamique des ventes foncières en progression suite aux effets des cycles électoraux.

Des Epl de logement solides face une pression financière de plus en plus forte

En dépit d'une performance élevée et d'une stratégie de développement et de diversification continue vers des métiers connexes, les dirigeants pointent un manque de visibilité sur l'activité de plus en plus chronique. De fortes tensions subsistent en effet sur le marché du logement social. La hausse des coûts de construction, l'allongement des travaux liés à la présence d'amiante ainsi que la crise économique qui n'épargne pas les locataires en sont les principaux motifs. Ces données pèsent sur les fonds propres et la capacité d'autofinancement de ces Epl. L'accumulation des normes ainsi que les différents niveaux d'obligations spécifiques affectent également le marché du logement social.

Pour autant, les Sem de logement montrent une véritable solidité financière.

Les analyses le confirment. Engagées dans des démarches de performance, ces sociétés ont entrepris des stratégies de diversification de leur activité leur permettant notamment de consolider leur situation financière.

Le domaine de l'énergie, une trésorerie sous tension et une rentabilité croissante

Les Epl d'énergie connaissent un accroissement quasi constant de leur rentabilité depuis 6 ans, avec une dizaine de créations annuelles, sous toutes les formes que permet la gamme Epl. Elles ont démontré toutes leurs capacités à

porter ces activités structurantes, devenues capitales pour les territoires.

En tendance, leur trésorerie est en progression même si elle est soumise à de fortes variabilités annuelles. Deux facteurs ont notamment affecté l'activité des Epl d'énergie et leur situation financière. En premier lieu, le niveau de la demande et de la consommation en électricité, qui en 2015 a été mis à mal en raison de la baisse du pouvoir d'achat des ménages et des effets climatiques. En second lieu, les conditions concurrentielles croissantes dans le secteur, perçues par les dirigeants comme préoccupantes.

Des Epl d'équipements touristiques résistantes malgré une crise sectorielle

Les Epl exploitant des équipements touristiques sont particulièrement sensibles au facteur concurrentiel, qui tend à se renforcer au niveau local ou, pour les structures de taille importante, au niveau national voire international.

Parallèlement, ces opérateurs doivent faire face à une conjoncture sectorielle peu favorable. La combinaison de ces facteurs fait planer une incertitude sur l'activité. Ainsi, un nombre croissant de dirigeants éprouve des difficultés à se prononcer sur leurs perspectives d'évolution.

La dynamique des plus de 200 Epl qui ont en gestion des équipements touristiques suit néanmoins une constance positive avec une rentabilité optimisée, comme observé dans cette note.

Indice de perception des Epl

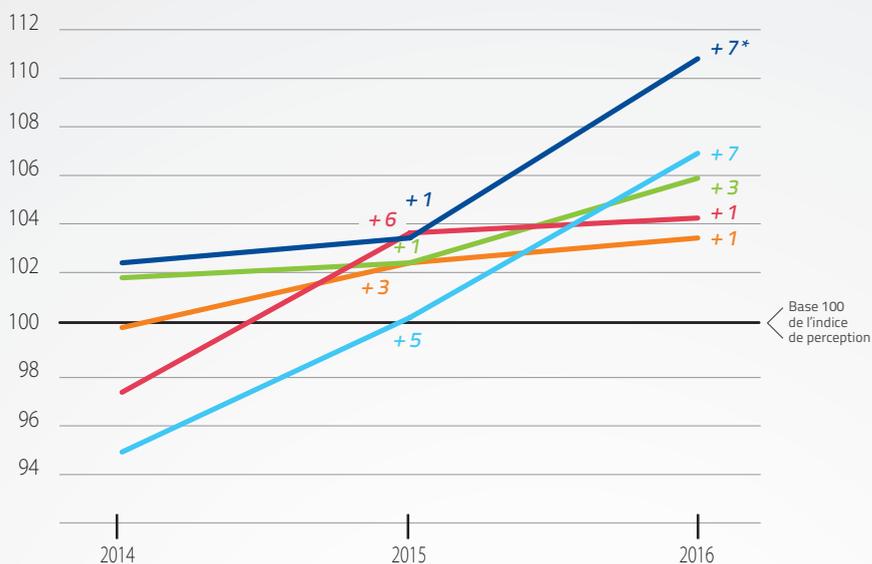
Un regain de confiance malgré des inquiétudes

Tous secteurs confondus, l'indice de perception des Epl (IPE) démontre un regain de confiance de la part des dirigeants après une période de ralentissement. Elle s'explique en partie par la reprise, bien qu'encore légère, des investissements des collectivités locales, principales donneuses d'ordre des Epl (+ 1.3 % en 2015 au global). Cette relance met ainsi fin à deux années de fort repli entre cycle électoral, renouvellements conséquents dans de nombreuses collectivités et difficultés pour ces dernières à jouer sur le levier fiscal.

L'analyse par secteur révèle pour autant des situations différenciées. Deux grandes tendances se dessinent.

La première tendance concerne les Epl d'exploitation d'équipements touristiques dont les dirigeants émettent des inquiétudes sur les perspectives qui s'offrent à leur société. La reprise de l'activité locale en 2015, après les élections communales et intercommunales, avait pourtant offert de nouvelles perspectives qui s'étaient traduites par un sursaut d'optimisme (+ 6 points). La raison de ce recul de confiance en 2016 ? Un secteur qui traverse, depuis plus d'un an, une crise économique sur un marché très concurrentiel au niveau local, national voire international pour certaines. La combinaison de ces facteurs, associée à des capacités d'autofinancement réduites, explique en partie la défiance des dirigeants et donc une stabilité de l'indice.

La seconde tendance observée témoigne d'un regain de confiance des dirigeants quant aux perspectives d'évolution dans les domaines de l'aménagement, du logement et de l'énergie. La période de net ralentissement passée, entre cycles électoraux au niveau local et mise en application des différentes



*Variation en point par rapport à l'indice relevé l'année précédente

lois de réorganisations territoriales, les dirigeants du secteur de l'aménagement témoignent d'une confiance plus soutenue (+7 points comparé à 2015). Cela pourrait présager d'une amélioration continue de l'activité actuelle et à venir. Toutefois, l'aménagement reste très dépendant de la situation financière des collectivités locales et plus globalement du contexte économique fragile qui impose aux Epl de composer avec un marché vacillant et de plus en plus concurrentiel.

Dans le secteur immobilier, les normes de plus en plus conséquentes, les différents niveaux d'obligations spécifiques ainsi qu'une situation financière plus tendue, affectent les acteurs du logement social. Les Epl démontrent malgré tout une

réelle capacité de résistance. Ainsi, entre 2015 et 2016, l'immobilier a connu une forte évolution de son IPE (+ 7 points). L'internalisation de nouvelles missions complémentaires à leur cœur de métier leur ont permis de stabiliser l'activité.

La loi sur la transition énergétique (août 2015) offre aux Epl du secteur de nouvelles opportunités pour développer leur activité. Les dirigeants, qui bénéficient de perspectives favorables, voient leur confiance progresser de 3 points en 2016.

Situation financière et capitalisation

Perception des dirigeants

Capacité d'autofinancement

Léger recul de la capacité de l'autofinancement des Epl en 2016

Excepté dans l'aménagement, les dirigeants d'Epl perçoivent un repli de leur capacité d'autofinancement comparé aux résultats observés en 2015 (en moyenne, un recul de 2 points).

Dans le secteur de l'énergie, ce léger repli se justifie par la baisse de la consommation des ménages, des effets climatiques exceptionnels en 2015 et une concurrence exacerbée. Autre phénomène, la forte baisse des prix des énergies fossiles en 2016 a affecté les acteurs de l'électricité qui se sont trouvés fortement concurrencés par les distributeurs de gaz, les consommateurs n'hésitant plus à combiner les deux modes d'énergie.

À l'image de l'ensemble des opérateurs de logement social, les Sem de ce secteur sont confrontées à une diminution de leurs fonds propres et de leur capacité d'autofinancement. La hausse des coûts

de construction, l'allongement des travaux liés à la présence d'amiante ainsi que la crise économique, qui n'épargne pas les locataires, en sont les principales causes. Ainsi, selon leurs dirigeants, la situation financière dans le secteur de l'immobilier devrait se dégrader : 18 % d'entre eux la jugent mauvaise en 2015 (+ 6 points par rapport à 2014). Sur les projections, 15 % envisagent une situation financière difficile pour 2016 (+ 4 points), justifiée par une tension sur l'exploitation du parc.

La crise actuelle dans le domaine du tourisme touche l'ensemble des opérateurs du secteur y compris des Epl. Moins de recettes pour des charges équivalentes, voire en progression, entraînent une détérioration de la capacité d'autofinancement. Résultat, 28 % des dirigeants considèrent que leur marge de manœuvre financière est réduite, contre 25 % en 2015.

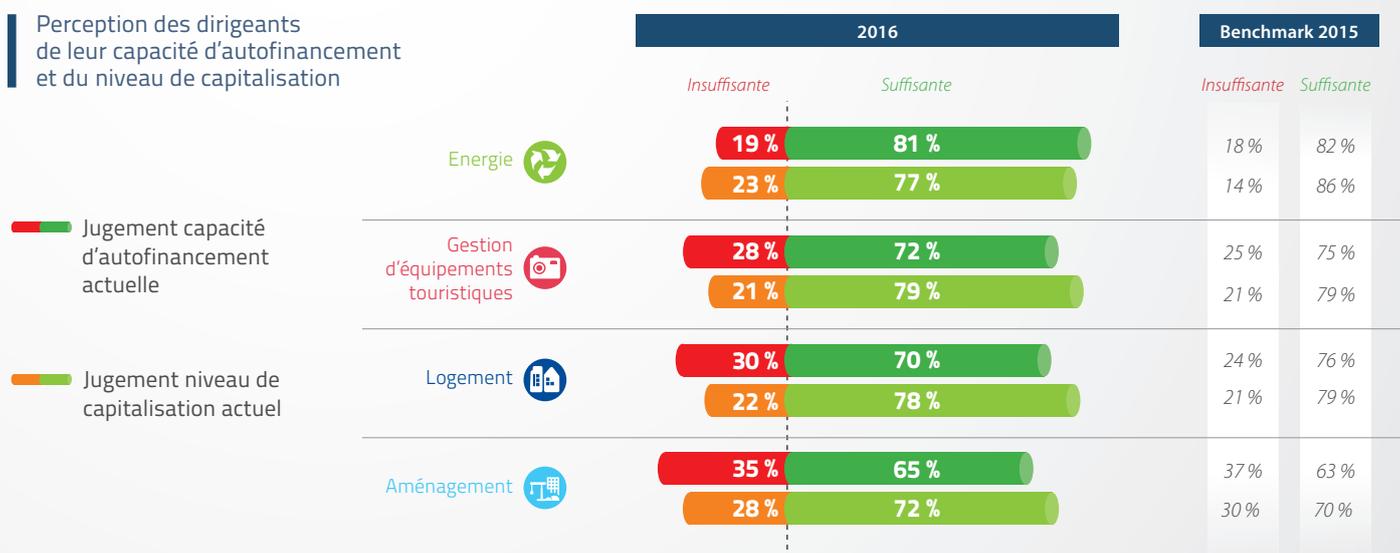
Niveau de capitalisation

Maintien du niveau de capitalisation des Epl en 2016

Le niveau de capitalisation des Epl s'est quasiment maintenu entre 2015 et 2016. Si ce constat est largement admis par les dirigeants, les Epl exerçant dans le domaine des énergies font exception. Cette dégradation constatée du niveau de capitalisation peut être attribuée à plusieurs facteurs. Le premier s'explique par la création récente de nombreuses Epl d'énergie. En phase de croissance, ces structures sont souvent insuffisamment capitalisées pour couvrir les frais nécessaires au développement de leur activité, alors même qu'en phase de démarrage, des investissements s'imposent.

Pour les secteurs du logement et de l'aménagement, la faible capitalisation de certaines structures est une question préoccupante. Pour le premier, il s'agit de répondre aux obligations de réhabilitation et de rénovation, et pour le second, d'entreprendre l'acquisition de foncier.

Perception des dirigeants de leur capacité d'autofinancement et du niveau de capitalisation





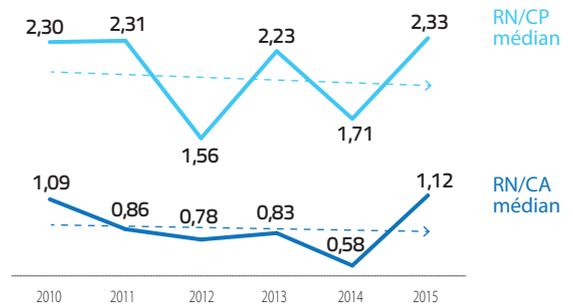
Aménagement

Une amorce de reprise qui doit se confirmer

Une rentabilité au plus haut depuis 6 ans

- > La rentabilité médiane de l'activité du secteur se maintient à un niveau faible avec néanmoins une amélioration notable en 2015.
- > La rentabilité médiane des fonds propres du secteur a subi une baisse importante en 2012 et 2014. Toutefois, l'année 2015 permet de renouer avec les taux enregistrés sur la période antérieure à 2012. Cette croissance de la rentabilité est principalement due aux taux élevés observés en régions Pays de la Loire, Provence-Alpes-Côte d'Azur et Auvergne-Rhône-Alpes qui tirent vers le haut la rentabilité du secteur de l'aménagement.

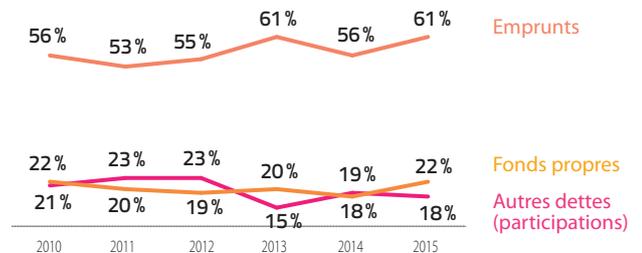
Rentabilité médiane (en %)



Un recours plus marqué à l'emprunt

- > La part des fonds propres dans le financement des opérations d'aménagement est restée quasiment stable depuis 2010.
- > En revanche, depuis 2013, on note une baisse sensible de la part des dettes non bancaires (assimilables aux participations des collectivités locales) justifiable traditionnellement par l'effet de cycle électoral.
- > Le recours à l'emprunt auprès des établissements de crédits est venu compenser ce repli, et d'une façon plus marquée en 2013 (-8 % pour les participations compensées principalement par +6 % d'emprunts bancaires).

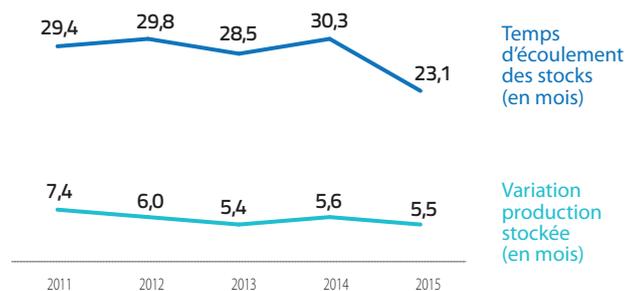
Modes de financement des investissements



Un coup d'accélérateur

- > Si la variation de la production stockée affiche une stabilisation de la production à partir de 2013, l'année 2015 est marquée par un accroissement sensible des ventes.
- > 2015 signe une possible relance de l'activité, avec le retour sur investissement des années précédentes.

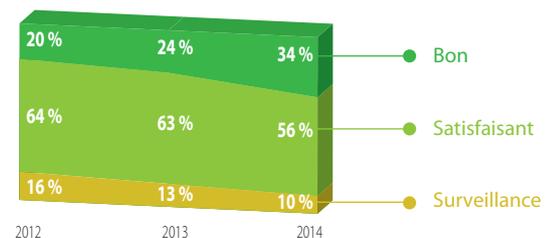
Production stockée



Un risque maîtrisé

- > L'analyse du risque entre 2014* et 2016* laisse apparaître une amélioration continue et substantielle du risque « bon » (+10 %) tandis que les notes « surveillance » restent stables en nombre.
- > Cette appréciation positive du risque confirme la capacité du secteur à composer avec des rythmes de production et de ventes souvent irréguliers.

Indicateur risque



* Le risque d'une année donnée est estimé à partir des comptes de l'année N-2. Cette règle est identique pour les autres secteurs étudiés dans cette note.

Avertissement | 316 Epl d'aménagement identifiées en 2015 / 243 bilans exploités dans l'étude.
Soit un taux de couverture de 78 %



Logement

Continuer à investir dans un contexte contraint

Une solidité bilantielle à l'épreuve

- > Le montant en euros par équivalent-logement du fonds de roulement long terme (FRLT) tend à diminuer depuis 2010 (-21 %) avec un plus bas niveau atteint en 2014 depuis ces 10 dernières années.
- > Cette baisse témoigne de l'investissement important des Epl dans la production nouvelle de logements.

Une exploitation à l'équilibre

- > Evoluant depuis 2010 entre 9 % et 12 %, l'autofinancement net demeure élevé et s'établit à 11 % des produits en moyenne sur 2014, témoignant d'une exploitation équilibrée.
- > L'annuité d'emprunt demeure la première dépense des Epl immobilières. Elle diminue en pourcentage des loyers depuis 2012, grâce à une augmentation plus rapide des loyers et à un contexte de taux d'intérêt favorable.

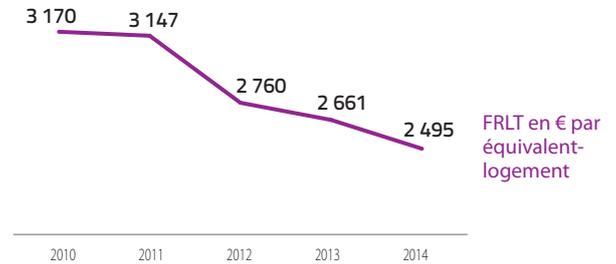
Des disparités régionales justifiées par la présence de zones tendues

- > Avec une amplitude allant de 35 % à 54 % en 2014, la pression des annuités sur les loyers est contrastée au niveau régional, en cohérence avec les régions à forte production de logements, plus endettées.

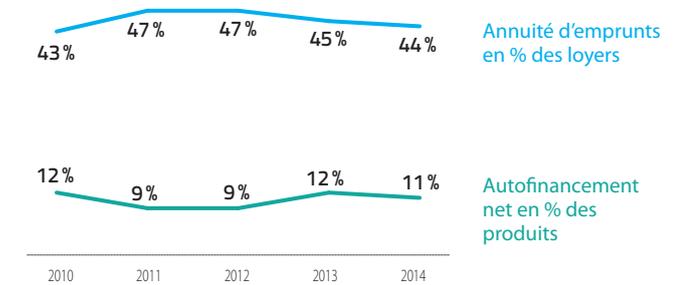
Un secteur très robuste

- > Le secteur logement reste particulièrement qualitatif avec une bonne structure financière malgré une baisse du risque « bon » en faveur principalement du risque « satisfaisant » en 2014.
- > Cette situation traduit une tension en raison de la forte production (17 000 mises en chantier en 2014) impactant les ratios.

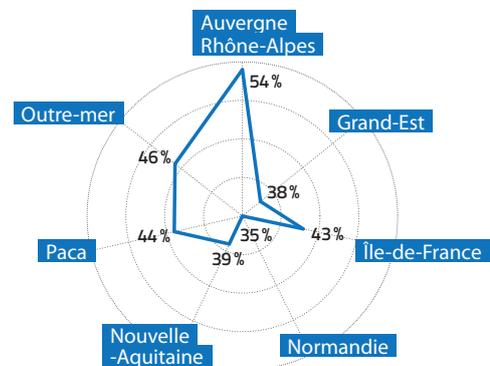
Fonds de roulement



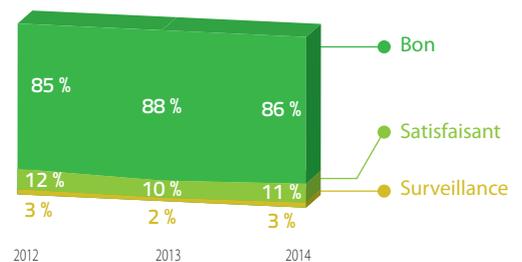
Exploitation



Annuité 2014 (en % des loyers)



Indicateur risque



Avertissement

152 Epl immobilières identifiées en 2015 / 134 bilans exploités dans l'étude. Soit un taux de couverture de 88 %



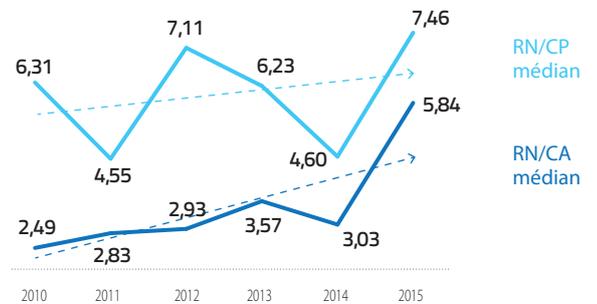
Énergie

Une solidité financière qui se confirme

Une rentabilité en croissance

- > Si la rentabilité médiane de l'activité du secteur est restée relativement stable sur la période 2010-2014, (entre 2,49 % et 3,57 %), l'année 2015 est le témoin d'une hausse non négligeable de la rentabilité (+2,81 %).
- > La rentabilité médiane des fonds propres du secteur a subi une baisse notable en 2011, puis s'est reprise en 2012 avance d'accuser un repli continu au cours des deux années suivantes. 2015 marque la fin de la contraction et un niveau de rentabilité des capitaux investis jamais atteint en 6 ans (7,46 %).
- > En tendance, la rentabilité est restée largement croissante sur ces 6 dernières années.

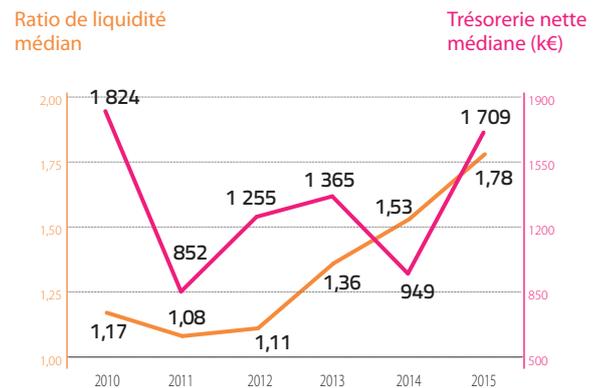
■ Rentabilité médiane (en %)



Une trésorerie sous pression

- > Le ratio de liquidité médian du secteur s'améliore en continu depuis 2011 pour atteindre 1,78, témoignant de la bonne santé du fonds de roulement global du secteur.
- > La trésorerie nette médiane se révèle plus irrégulière avec des amplitudes très fortes (-53 % en 2011). La baisse de la trésorerie nette semble se stabiliser en 2015 avec une augmentation majeure de la trésorerie nette médiane (+80 %).

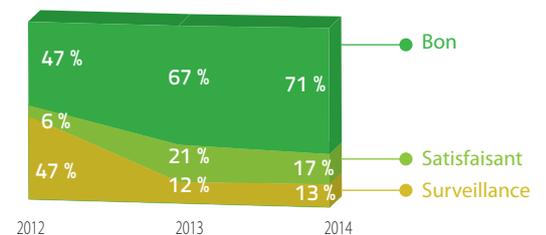
■ Trésorerie



Un risque en voie d'amélioration

- > L'évolution des notes fait apparaître une amélioration très qualitative du risque.
- > Le nombre d'Epl en risque « surveillance » restant stable, cette bonification du risque est due principalement à la bonne santé des Epl d'énergie nouvellement notées.

■ Indicateur risque



Avertissement | 94 Epl Énergie identifiées en 2015 / 58 bilans exploités dans l'étude.
Soit un taux de couverture de 59 %



Gestion des équipements touristiques

Un secteur qui résiste à la conjoncture

Une rentabilité optimisée en période tendue

- > Après une période 2010-2012 critique, la rentabilité médiane de l'activité du secteur progresse, malgré une année 2014 en retrait. En 2015, cette reprise se confirme (+0,55% par rapport à 2014). Ce retournement de situation pourrait s'expliquer par une vigilance toute particulière des Epl sur les charges d'exploitation.
- > Si la rentabilité médiane des fonds propres du secteur suit le même profil entre 2010 et 2012, la progression depuis 2013 affiche un vrai dynamisme (+3 % entre 2012 et 2015).
- > En tendance, la rentabilité médiane des capitaux propres est en progression sur ces 6 dernières années, tandis que l'activité se maintient.

De bons fondamentaux

- > Le ratio de liquidité médian du secteur repart à la hausse dès 2014 après le repli observé en 2013. S'établissant à plus de 2, il témoigne de la bonne santé globale des Epl du secteur.
- > En légère baisse en 2012, la trésorerie nette médiane tend à se stabiliser autour de 469 k€.

Un risque stable dans le temps

- > Le secteur gestion des équipements touristiques continue d'être très qualitatif sur la durée avec près de 70 % des notes qui se sont maintenues ou améliorées sur les 3 exercices étudiés.
- > La répartition du risque reste homogène dans le temps sur les 3 profils, témoignant de la stabilité des Epl intervenant sur un secteur pourtant très réactif à la conjoncture.

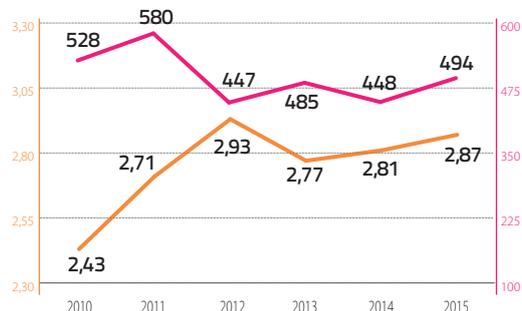
Rentabilité médiane (en %)



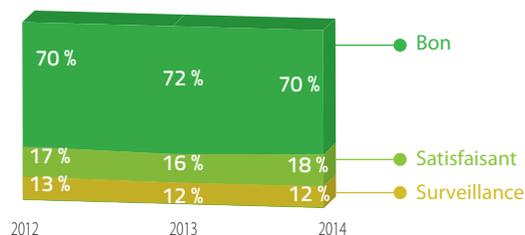
Trésorerie

Ratio de liquidité médian

Trésorerie nette médiane (k€)



Indicateur risque



Avertissement

204 Epl de gestion d'équipements touristiques identifiées en 2015 / 189 bilans exploités dans l'étude. Soit un taux de couverture de 91 %

Volet 1 de la note de conjoncture - Perception des Epl

L'indice de perception des Epl (IPE) et les évaluations sur la situation financière et le niveau de capitalisation est issu d'une collecte d'information auprès des dirigeants de ces sociétés.

Cette enquête a été conduite entre le 4 avril et le 27 mai 2016 auprès d'un échantillon représentatif d'Epl.

Les questions ont été administrées aux dirigeants, à travers un recueil multimodal (téléphone et web).

Afin de garantir la fiabilité statistique des résultats, le questionnaire a été administré auprès d'un échantillon représentatif de la population-mère, à l'aide de la méthode des quotas croisés.

Quatre critères discriminants ont été retenus : géographique, secteur d'activité principale, taille de la structure et régime juridique.

Cette représentativité a été assurée post-enquête par un redressement sur la base des caractéristiques de la population-mère.

Méthodologie de calcul de l'IPE

L'IPE décrit, en une variable unique, l'ensemble des jugements sur l'activité passée et future de l'entreprise, tant sur des critères économiques que sociaux. Il est construit selon les techniques de l'analyse factorielle. Cet indice permet de résumer l'évolution concomitante de plusieurs variables où l'indicateur est normalisé, de manière à avoir une moyenne de 100. Plus sa valeur est élevée, plus les Epl considèrent que la conjoncture est favorable.

Volet 2 de la note de conjoncture - Analyse financière des Epl

Glossaire

RN/CA : le « résultat net sur chiffre d'affaires » exprime la rentabilité de l'activité

RN/CP : le « résultat net sur capitaux propres » exprime la rentabilité par rapport aux moyens déployés (appelé également ROE, « Return on Equity »)

Trésorerie nette : correspond à l'excédent des liquidités détenues par l'entreprise par rapport aux dettes financières à court terme.

RN/CA, RN/CP et Trésorerie nette sont restitués dans cette note sous forme de médiane plus pertinente pour l'analyse de petits groupes et plus représentative de la grande majorité des données en raison de valeurs extrêmes (dissymétrie de la distribution).

Ratio de liquidité : calculé de façon restreinte, il exprime la capacité de l'entreprise à faire face à son passif exigible de court terme avec son actif circulant sans les stocks (ces derniers ayant une liquidité incertaine).

Temps d'écoulement des stocks : consiste à calculer combien de temps, en moyenne, un produit restera en stock avant d'être vendu.

Variation production stockée : représente la différence de stock entre le début et la fin de l'année comptable. Une variation positive peut être expliquée par une augmentation de la production ou de la capacité de stockage. Une variation négative peut s'expliquer par un recul de la production ou une augmentation des ventes.

Autofinancement net en % des produits : autofinancement après prise en compte de la variation de la provision pour gros entretien en pourcentage des produits de la Sem (loyers, marge sur aménagement et accession et autres produits).

Annuité d'emprunts en % des loyers : intérêt et capital des emprunts locatifs remboursés sur l'exercice en pourcentage des loyers quittancés sur l'exercice.

Fonds de roulement long terme (FRLT) par équivalent-logement : fonds de roulement à terminaison des opérations en cours en euros par logement, équivalent-logement foyers et autres patrimoines locatifs (commerces, bureaux...) convertis en équivalent-logement.

Risque : appréciation interne de la banque visant à mesurer la solvabilité et la probabilité de défaut d'une contrepartie. La combinaison de différents ratios permet de lui attribuer une note sur une échelle allant d'un risque quasi nul à un risque de défaut.

La présente étude du risque est basée sur les notes brutes calculées par un moteur de notation bancaire. Ces notes n'ont donc pas fait l'objet d'un retraitement individuel visant à apporter des éléments qualitatifs les pondérant. Lors de l'analyse d'un projet par la banque, la prise en compte de la qualité des opérations est un élément complémentaire essentiel à l'appréciation du risque réel.

Une co-production



Caisse d'Épargne / Groupe BPCE
50 av. Pierre-Mendès-France - 75201 Paris Cedex 13
Tél. : 01 58 40 39 03
natacha.schreiber@bpce.fr

www.caisse-epargne.fr

[@Caisse_Epargne](#) [Caisse.Epargne](#) [caissedepargne](#)



Fédération des Epl
95, rue d'Amsterdam - 75008 Paris
Tél. : 01 53 32 22 00 - Fax : 01 53 32 22 22
contact@lesepl.fr

lesepl.fr

[@FedEpl](#) [Fed Epl](#)

