

# Valorisation des droits de réservation locative

## Approche théorique

### L'ESSENTIEL

Cette étude propose une synthèse théorique des éléments qui permettraient d'aboutir à une démarche de valorisation des droits de réservation locative (DRL) qui sont détenus par les Comités interprofessionnels du logement (CIL). Selon les normes en vigueur, les droits de réservation ne sont pas valorisés et ne figurent pas dans le bilan des CIL. Ces droits de réservation sont de deux types : les droits de réservation à désignation en droit de suite et les droits à désignation unique. Le DRL a une valeur économique car il a vocation à permettre, d'une part, un accès aux logements plus rapide et, d'autre part, un meilleur rapport qualité/prix. Il crée une relation quadripartite entre le CIL, le bailleur, l'entreprise et le locataire.

Les développements présentés montrent que nonobstant les difficultés que cela soulève, il est envisageable d'établir une méthode de valorisation des droits de réservation locative et de déterminer une méthode de traitement comptable. Sachant que ces développements postulent que la dimension SIEG (Service d'intérêt économique général) de l'action des collecteurs n'influe pas sur la valorisation des droits de réservation locative, il serait possible de s'appuyer sur un coût d'acquisition déterminé à partir des conditions de financement et une valeur actuarielle déterminée à partir des avantages de délai et de loyers que procure un DRL.

INTRODUCTION .....	2
1 DEFINITION ET VOLUMETRIE DU DROIT DE RESERVATION .....	3
1.1 Fondement légal du droit de réservation .....	3
1.2 Volumétrie des droits de réservation .....	4
1.2.1 Les stocks de droits à fin 2013 .....	4
1.2.2 Les flux de nouveaux droits en 2013 .....	4
1.2.3 Les flux de droits sortants en 2013 .....	5
2 APPROCHE ECONOMIQUE DU DROIT DE RESERVATION .....	5
2.1 Nature économique du droit de réservation .....	5
2.2 Valeur pour le collecteur .....	6
2.3 Valeur pour l'entreprise cotisante .....	7
2.4 Valeur pour le bailleur .....	7
2.5 Valeur pour le locataire .....	9
3 VALEUR INTRINSEQUE ET COUT D'ACQUISITION DU DROIT DE RESERVATION .....	9
3.1 Valeur intrinsèque du droit de réservation .....	10
3.1.1 Selon la théorie des options .....	10
3.1.2 Selon la notion de droit au bail .....	10
3.1.3 Selon la valeur actuarielle du droit .....	11
3.2 Coût d'acquisition du droit de réservation .....	12
3.2.1 Approche générale du coût d'acquisition .....	12
3.2.2 Transposition adoptée par l'UESL .....	13
3.3 Proposition d'une méthode de valorisation du droit de réservation .....	13
4 PROPOSITION D'UN TRAITEMENT COMPTABLE DU DROIT DE RESERVATION .....	14
4.1 Classement comptable d'un DRL .....	14
4.1.1 Le droit de suite .....	14
4.1.2 Le droit unique .....	16
4.2 Traduction comptable d'un droit .....	16
4.2.1 Valeur d'entrée .....	16
4.2.2 Valeur d'inventaire .....	17
4.2.3 Valeur de sortie .....	17
4.2.4 Mise à disposition entre organismes .....	18
4.2.5 Mise à disposition pour les entreprises .....	18
CONCLUSION GENERALE .....	19

## INTRODUCTION

La présente étude analyse l'activité de réservation de droits locatifs par les Comités interprofessionnels du logement (CIL), collecteurs associés de l'Union des Entreprises et des Salariés pour le Logement (UESL), organismes agréés par le ministre chargé du logement aux fins de collecter la Participation des Employeurs à l'Effort de Construction (PEEC). L'une des principales activités des CIL consiste à financer des bailleurs constructeurs et gestionnaires de logements locatifs, ces financements pouvant générer des contreparties sous forme de droits de réservation locative (DRL).

Le DRL confère la possibilité au détenteur de ce droit de pouvoir présenter un ou plusieurs candidats locataires pour l'obtention d'un logement. On distingue deux types de droits de réservation : les droits de réservation à désignation en droit de suite (possibilité pour le CIL de présenter autant de locataires que possible pendant une durée donnée, soit en général la durée de l'emprunt servant à financer le logement) et les droits de réservation à désignation unique (le CIL n'a le droit de placer qu'un locataire unique et cela une seule fois).

Selon les normes en vigueur, les droits de réservation n'ont pas d'existence comptable. Ils ne sont pas valorisés et ne figurent pas dans le bilan des collecteurs associés de l'UESL. La seule indication que l'on trouve dans les comptes des CIL est un dénombrement physique des droits de réservation sans notion de valeur. En effet, suite à la parution du Règlement n°2008-16 du 4 décembre 2008 afférent aux règles comptables applicables aux CIL, ces derniers, pour les comptes des exercices ouverts à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2009, doivent mentionner en annexe toutes les informations nécessaires au suivi en nombre (comptabilité matière) des droits de réservation définis par les articles L.313-26 et R.441-5 du CCH. Le suivi en nombre des droits de réservation est effectué à trois stades : les droits relatifs aux conventions signées et portant sur des logements qui ne sont pas encore mis à disposition du CIL et qui ne sont donc pas réellement utilisables, les droits relatifs aux logements vides pour lesquels le CIL peut présenter des candidatures aux bailleurs et les droits relatifs à des logements occupés mais pour lesquels le CIL bénéficie d'un droit de suite encore valable.

Par ailleurs, au titre de son activité statistique, l'Agence recueille annuellement les données relatives aux réservations locatives des CIL et de la SICF (Société Immobilière des Chemins de Fer français, seule société immobilière d'entreprises nationalisées encore habilitée à collecter et à utiliser de la PEEC).

En outre, une pratique de « valorisation » des droits de réservation, sans fondement légal, existait dans le cadre des relations entre les collecteurs et les entreprises, à travers notamment l'estimation dans le « compte d'entreprise » (tenu par le CIL) de la valeur des droits dont ont bénéficié les salariés de l'entreprise. Au terme d'une évolution progressive qui a abouti à un cadre légal défini par la loi Boutin (loi du 25 mars 2009), il y a désormais une certaine déconnexion entre l'accès aux services de logements pour les salariés et le montant de la collecte versée par leur entreprise. À l'initiative de l'UESL, le compte d'entreprise, permettant jusqu'alors le suivi par le CIL de l'utilisation de la collecte de l'entreprise, est remplacé par le bilan de services, état des lieux des relations entreprise/CIL ne devant présenter aucune valeur financière pour les opérations qui y sont mentionnées.

Cette étude présente une synthèse théorique des éléments qui permettraient d'aboutir à une démarche de valorisation des DRL et se décline en quatre parties :

- ▶ définition générale du droit de réservation locative et examen de sa volumétrie ;
- ▶ approche économique du droit de réservation pour les différentes parties prenantes ;
- ▶ analyse de la valeur intrinsèque et du coût d'acquisition du droit de réservation avec la proposition d'une méthode de valorisation du droit de réservation ;
- ▶ et proposition d'un traitement comptable du droit de réservation.

## 1 DEFINITION ET VOLUMETRIE DU DROIT DE RESERVATION

### 1.1 FONDEMENT LEGAL DU DROIT DE RESERVATION

Les droits de réservation locative PEEC constituent des droits réservés par les CIL en contrepartie de financements avec des fonds de la Participation à l'Effort de Construction (PEC) d'opérations de logements locatifs. Ils trouvent leur fondement juridique dans le code de la construction et de l'habitation (CCH), en particulier les articles L.313-3 et L.313-26 pour ce qui concerne les collecteurs, et les articles L.441-1 et R.441-5 pour ce qui concerne les organismes de logement social (OLS).

L'article L.313-3 du CCH précise que certains emplois réalisés avec les ressources de la PEEC « donnent lieu à des contreparties qui peuvent prendre la forme de droits de réservation portant sur des logements locatifs, dans les conditions prévues par l'article L.313-26. ». Ce dernier définit le contrat de réservation conclu au titre de la participation des employeurs à l'effort de construction comme « une convention par laquelle une personne, en contrepartie du versement de fonds issus de cette participation, s'oblige à affecter, pour une durée déterminée, des logements locatifs à l'usage de personnes désignées par son cocontractant ». Ce droit de réservation est attaché aux logements réservés. En effet, selon l'article L.313-26 du CCH, « nonobstant toute clause contraire, toute aliénation de ces logements substitue de plein droit l'acquéreur dans les droits et obligations du vendeur, y compris celles résultant du contrat de réservation annexé au contrat de vente. » Cette disposition ne s'applique pas aux logements vendus aux locataires pour lesquels il est prévu un mécanisme de transfert du droit de réservation sur un autre logement proposé par le bailleur au réservataire.

S'agissant des organismes de logement social, l'article L.441-1 du CCH détermine notamment les limites et conditions dans lesquelles les organismes d'habitations à loyer modéré peuvent, en contrepartie d'un apport de terrain, d'un financement ou d'une garantie financière, contracter des obligations de réservation de logements, lors d'une mise en location initiale ou ultérieure. Ce même article dispose que lorsque les limites qui y sont définies ne sont pas respectées par les conventions de réservation, ces dernières sont nulles de plein droit. Il précise également les limites et conditions de réservation des logements par le représentant de l'État dans le département au profit des personnes prioritaires, notamment mal logées ou défavorisées.

Par ailleurs, il est indiqué dans l'article R.441-5 du CCH que les bénéficiaires des réservations de logements concédées par les organismes d'habitations à loyer modéré en application de l'article L.441-1 « peuvent être l'État, les collectivités territoriales, leurs établissements publics, les établissements publics de coopération intercommunale, les employeurs, les collecteurs de la participation des employeurs à l'effort de construction, les chambres de commerce et d'industrie et les organismes à caractère désintéressé ».



## 1.2 VOLUMETRIE DES DROITS DE RESERVATION

Les données présentées ci-après sont les dernières données disponibles à la date de réalisation de cette étude, à savoir les données descriptives sur les stocks de droits de réservation PEEC au 31 décembre 2013 ainsi que sur les flux de droits enregistrés sur l'année 2013. Ces éléments sont issus du recueil annuel de données relatives aux réservations locatives auprès des CIL.

### 1.2.1 Les stocks de droits à fin 2013

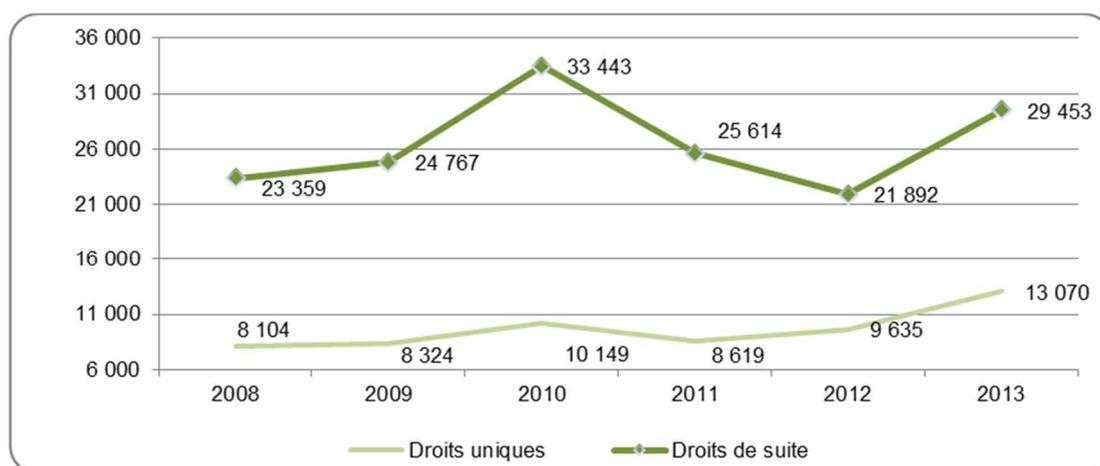
Selon le recueil de données suscité, au 31 décembre 2013, les CIL déclarent être réservataires d'un parc de 702 902 droits de suite (contre 701 970 droits de suite au 31 décembre 2012), hors structures collectives (hébergements et logements-foyers), dont 642 380 droits de suite livrés. Le taux de réservation des CIL du parc de logements sociaux détenus par les organismes d'HLM, les SEM de logements sociaux et les opérateurs agr es est estimé à 11,7%<sup>1</sup>. Le stock de droits de suite déclaré en structures collectives s'élève à 12 273 droits de suite, dont 8 390 droits livrés.

Concernant les droits uniques, le nombre de droits uniques déclarés disponibles à fin 2013 est de 22 978 droits, répartis entre 3 338 droits à attribuer relatifs à des logements livrés et 19 640 droits dont les logements seront livrés ultérieurement.

### 1.2.2 Les flux de nouveaux droits en 2013

Selon les chiffres du recueil de données « Patrimoine et réservations locatives », le nombre de nouveaux droits obtenus par les CIL au cours de l'exercice 2013 s'élève, hors structures collectives, à 29 453 droits de suite et 13 070 droits en désignation unique, soit un total de 42 523 nouveaux droits, traduisant une augmentation de 35% par rapport à l'exercice précédent, après deux années de baisse. Le graphique ci-après retranscrit l'évolution du nombre de nouveaux droits déclarés obtenus au cours des exercices 2008 à 2013.

Graphique 1 : Nombre de nouveaux droits obtenus déclarés au cours de l'exercice



Source : ANPEEC, recueil de données « patrimoine et réservations locatives » (exercices 2008 à 2013)

<sup>1</sup> 549 858 droits livrés (champ OLS) sur 4,69 millions de logements au 31 décembre 2013, y compris DOM et hors structures collectives (Source : RPLS, Chiffres et statistiques du CGDD, n 586, décembre 2014).

### 1.2.3 Les flux de droits sortants en 2013

Concernant les flux de droits sortants au cours de l'exercice 2013, 28 465 droits de réservation sont déclarés sortir des stocks de droits par les collecteurs, soit parce qu'ils sont arrivés à l'échéance de la durée de réservation (24 142 droits de suite sont déclarés arrivés en 2013 à l'échéance de la durée de réservation négociée avec les bailleurs par les CIL<sup>2</sup>), soit parce qu'ils sont définitivement rendus aux bailleurs par les CIL avant l'échéance de la réservation (4 323 droits sont déclarés définitivement rendus aux bailleurs en 2013<sup>3</sup>).

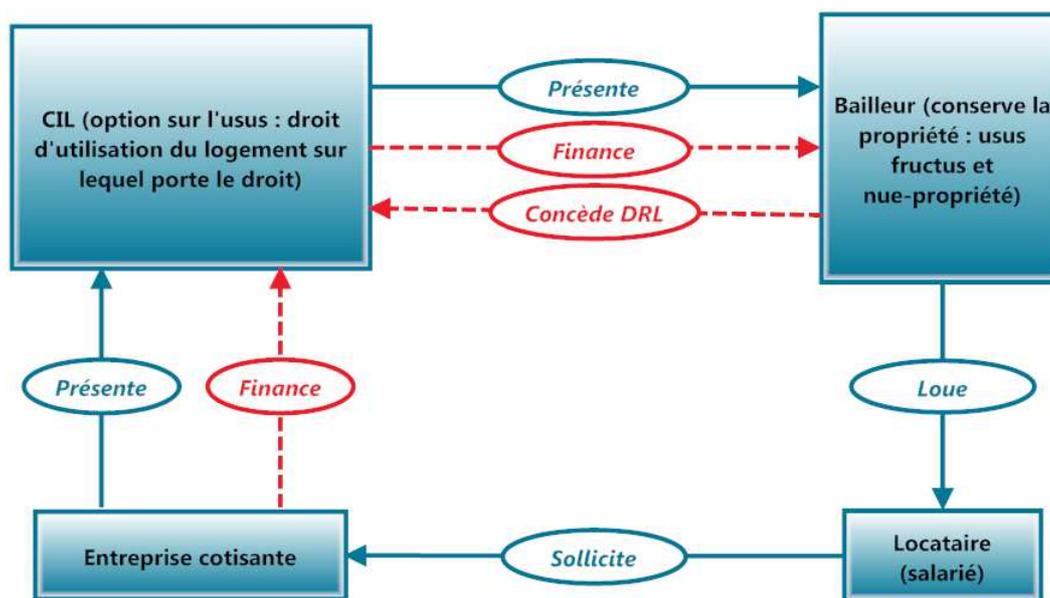
## 2 APPROCHE ECONOMIQUE DU DROIT DE RESERVATION

### 2.1 NATURE ECONOMIQUE DU DROIT DE RESERVATION

Le droit de réservation est une option qui a une valeur économique car il a vocation à permettre, d'une part, un accès aux logements plus rapide et, d'autre part, un meilleur rapport qualité/prix. Un salarié peut bénéficier d'un droit de réservation à la condition que son entreprise ait cotisé au CIL, hormis le cas des entreprises de 10 à 19 salariés pour lesquelles l'État verse une compensation annuelle d'environ 150 millions d'euros aux collecteurs afin de maintenir l'accès des salariés de ces entreprises aux services proposés par les CIL.

Dans sa mise en œuvre, le droit de réservation crée une relation quadripartite entre le CIL, le bailleur, l'entreprise et le locataire comme l'illustre le schéma ci-après :

Schéma 1 : Synthèse des interactions entre CIL, bailleur, entreprise et locataire



— : cycle d'utilisation de la réservation

- - - : cycle d'obtention de la réservation

La valeur d'utilité du DRL pour chaque acteur dépend des critères suivants : la localisation du bien recherché, le type et la taille du logement ainsi que la tension présente sur le marché immobilier concerné.

<sup>2</sup> 20 CIL réservataires de 88% du stock de droits de suite ont déclaré une valeur. Ce niveau de complétude est légèrement supérieur à celui observé en 2012.

<sup>3</sup> 15 CIL réservataires de 69% du stock de droits de suite ont déclaré une valeur.

Concernant le collecteur, cette valeur d'utilité réside dans l'attractivité que lui procure le DRL. En effet, le fait pour lui de disposer de droits de réservation le rend attractif auprès des entreprises qui de ce fait sont incitées à lui verser de la collecte. Ainsi, on peut considérer que le niveau de ressources collectées par un CIL dépend en partie de l'attractivité que ses DRL permettent de créer et/ou maintenir. S'agissant de l'entreprise, les DRL lui permettent de fidéliser ses salariés via les avantages qui leurs sont concédés et ainsi de les faire bénéficier d'une « rémunération indirecte ». Quant au bailleur, grâce aux DRL, il accède à des conditions avantageuses de financement et se voit doter d'une « clientèle assurée ». Enfin, pour ce qui concerne le locataire, soit l'utilisateur final des DRL, l'intérêt est double. En effet, il bénéficie d'un avantage de loyer (puisqu'il bénéficie en général d'un loyer plus faible que sur le marché libre) et d'un délai d'obtention raccourci car les logements réservés ont en toute logique un délai d'attribution plus court par rapport au parc de logements privés ainsi que par rapport aux autres demandeurs de logements sociaux.

Il s'en suit que le DRL n'a pas obligatoirement la même « valeur » pour tous les acteurs, d'où le questionnement suivant : existe-t-il une valeur intrinsèque du DRL, c'est-à-dire indépendante de l'utilité que peut lui accorder l'une des quatre parties préalablement identifiées dans la relation, ou bien sa valeur réside-t-elle uniquement dans les interactions entre ces différents acteurs et constituerait-elle alors uniquement une valeur d'échange, c'est-à-dire « marchande » ?

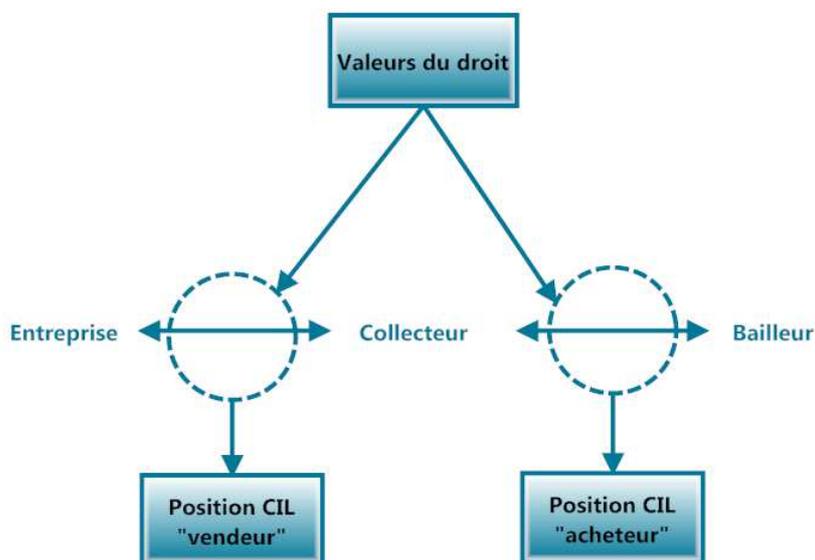
Par ailleurs, une autre approche consiste à se demander si, d'un point de vue économique, le DRL a un « coût de revient initial » qui peut être clairement déterminé et identifié, et qui serait distinct d'un « prix de vente » qui résulterait des transactions entre les différentes parties.

Afin d'éclairer ces interrogations, la présente section explore le contenu de la valeur économique pour chacun des acteurs, notamment du point de vue des échanges qu'ils peuvent avoir les uns avec les autres. La valeur économique du DRL est successivement développée des points de vue du collecteur, de l'entreprise cotisante, du bailleur et du locataire.

## 2.2 VALEUR POUR LE COLLECTEUR

La valeur économique du DRL pour le collecteur peut s'appréhender soit dans la relation entreprise/collecteur (position « vendeur »), soit dans la relation collecteur/bailleur (position « acheteur »).

Schéma 2 : Valeurs du droit pour le CIL



Du point de vue « vendeur », en tant que collecteur de la PEEC, le CIL a des avantages économiques grâce aux droits de réservation dont il dispose mais il n'est pas légalement autorisé à monétariser ces droits dans sa relation avec les entreprises. Néanmoins, le fait pour le collecteur de posséder des DRL joue dans l'interaction qu'il peut avoir avec les entreprises cotisantes dans le sens où ses droits lui confèrent une sorte d'image de marque et d'attractivité. Plus cette image sera attrayante, plus la collecte du collecteur sera importante. Ainsi, l'on peut considérer que la valeur économique pour le collecteur réside dans l'avantage financier (impact marginal sur ses ressources) que chaque DRL représente.

Du point de vue « acheteur », l'obtention d'un DRL auprès du bailleur représente un coût et le raisonnement économique du collecteur le conduirait à s'assurer que la « valeur » du DRL établie dans sa relation avec le bailleur est au plus équivalente à la « valeur » du DRL issue de sa relation avec l'entreprise cotisante. Toutefois, l'action du collecteur s'inscrit pour partie dans une logique d'intérêt général. Par conséquent, en sus de la valeur du DRL pour le collecteur, il convient d'intégrer une valeur du DRL pour la « société » de par la mission de service public (ou, selon la terminologie européenne, service d'intérêt économique général –SIEG–) du collecteur. La prise en compte de cette « valeur d'intérêt général » peut alors économiquement justifier une « valeur d'obtention » du DRL (valeur déterminée par la relation collecteur-bailleur) supérieure à la « valeur d'utilité pour le collecteur (valeur issue de la relation collecteur-entreprise).

## 2.3 VALEUR POUR L'ENTREPRISE COTISANTE

Grâce aux droits de réservation auxquels elle a accès, l'entreprise cotisante est en mesure de fidéliser ses salariés via les services de logement dont elle peut les faire jouir grâce à la collecte qu'elle a versée au(x) CIL destinataire(s) de ce versement. Les DRL confèrent ainsi à l'entreprise un avantage compétitif en la rendant plus attractive par rapport aux autres entreprises présentes sur le marché et lui permettent d'avoir ou de conserver des ressources humaines de qualité. L'entreprise « agent économique » cherche donc à valoriser ces atouts et à faire en sorte qu'ils lui permettent de créer plus de valeur que la collecte qu'elle a initialement versée au collecteur.

Ceci étant, d'un point de vue réglementaire, la collecte versée par les entreprises ne peut pas être identifiée comme un moyen direct d'obtenir des droits de réservations sur des logements auprès des collecteurs. Toutefois, dans la pratique, une monétarisation des DRL dans la relation collecteur-entreprise s'observe, d'où le développement d'un marché non régulier des droits.

## 2.4 VALEUR POUR LE BAILLEUR

La valeur économique du droit pour le bailleur qui détient l'usus fructus du logement ayant initialement fait l'objet du droit de réservation constitue de prime abord un passif pour cet agent. En effet, étant donnée sa position, le bailleur doit répondre à ses obligations vis-à-vis du collecteur d'une part et du locataire d'autre part. Il doit mettre le logement à disposition des réservataires et donc ne peut pas en faire un usage libre.

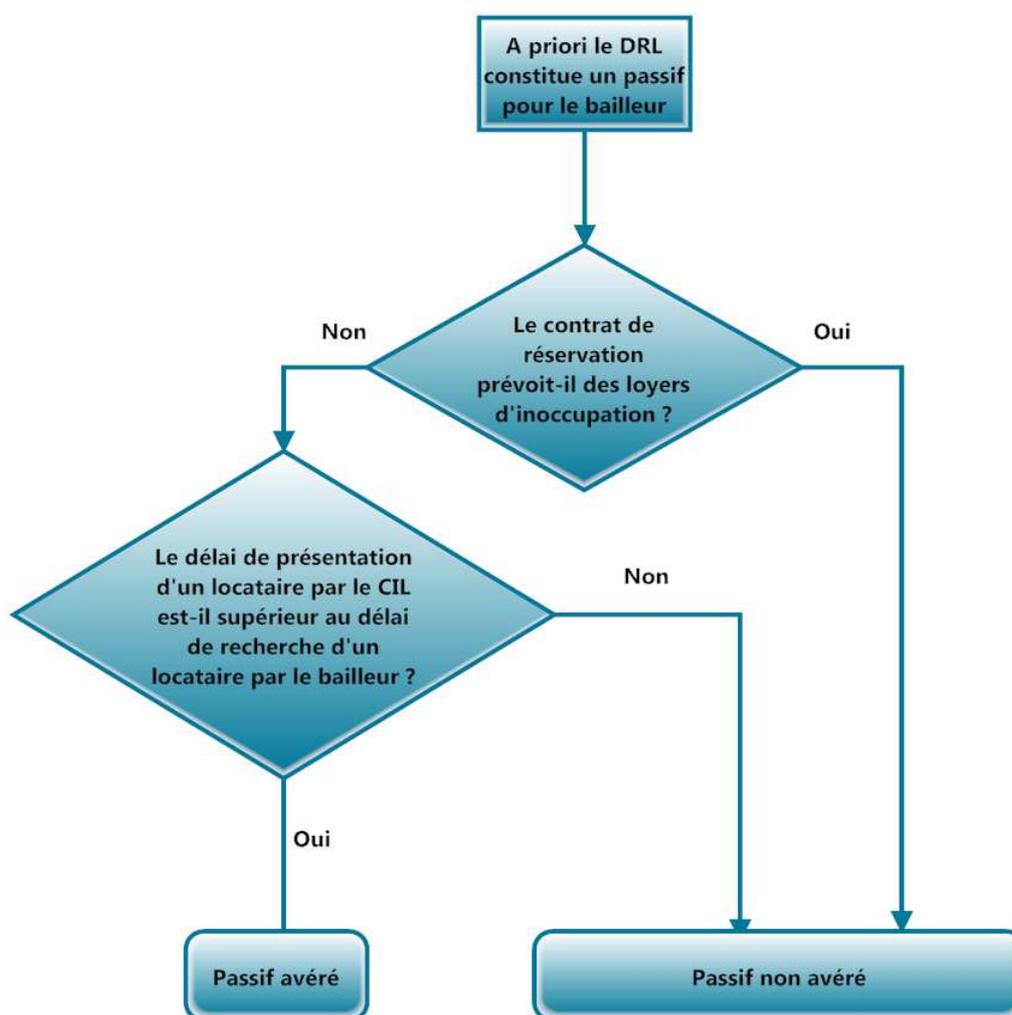
Toutefois, d'un point de vue économique, la question se pose de savoir si le DRL constitue véritablement un passif pour le bailleur.

Comme le montre le schéma 3 de la page suivante, cela dépend de l'existence ou non de « loyers d'inoccupation » ainsi que de la balance financière entre les différentes composantes économiques du financement pour le bailleur.



- ▶ D'une part si le contrat de réservation prévoit des loyers d'inoccupation, alors le bailleur ne perd normalement rien. Le passif initial devient nul car il n'y a pas d'impact économique négatif. En résumé, en l'absence de loyers d'inoccupation, on pourrait envisager l'hypothèse de l'existence d'un passif. Mais dans le cas inverse, le passif est quasiment inexistant.
- ▶ D'autre part, si la convention de réservation ne prévoit pas de loyers d'inoccupation, le fait de ne pas avoir à faire des démarches commerciales pour rechercher un locataire constitue en soi un avantage pour le bailleur, soit un actif qui vient diminuer la valeur du passif original. En particulier, si le temps nécessaire pour que le collecteur lui présente un candidat (client potentiel) est plus long que le temps que lui-même met pour trouver un locataire dès lors que le logement est libéré, il y a un passif. Sinon, il n'y a pas de passif avéré.

Schéma 3 : Valeur économique du droit de réservation pour le bailleur



Par ailleurs, pour déterminer la valeur économique du point de vue du bailleur, il convient d'intégrer le fait que le DRL est la contrepartie d'un financement. Le bailleur reçoit a priori un avantage par rapport au financement dont il bénéficie. Pour cela, il faut que ce financement soit dérogatoire, c'est-à-dire qu'il soit à des conditions économiques plus avantageuses que celles qu'obtiendrait le bailleur en ayant recours au marché. Il s'agit donc de valoriser l'écart économique entre les conditions de financement d'Action Logement et les conditions de financement alternatives auxquelles les opérateurs auraient accès.

En somme, selon les conditions de financement et les modalités de location, le DRL représente un avantage économique positif pour le bailleur. Toutefois, cette approche n'est pas complètement satisfaisante car les CIL

ont un rôle de service public. Aussi, il s'agit de se demander quelle quote-part de cet avantage est représentative d'un service public et ne doit pas donner lieu à l'attribution d'un droit, autrement dit ne pas être rémunéré. Ainsi, la principale difficulté identifiée est de déterminer quel niveau de service d'intérêt économique général (SIEG) il faudrait intégrer dans l'avantage qui est donné aux opérateurs.

## 2.5 VALEUR POUR LE LOCATAIRE

L'accès à un logement locatif grâce à un DRL permet au locataire de bénéficier de deux avantages : un avantage de loyer et un avantage de délai. Il peut également bénéficier d'un avantage en termes de localisation.

L'avantage de loyer correspond à la somme que le locataire aurait payée en plus pour le même logement par rapport au loyer préférentiel dont il bénéficie. Quant à l'avantage de délai, il s'agit du délai réduit d'obtention d'un logement pour le locataire grâce au droit de réservation porté par le logement qui lui a été attribué. Ainsi que ce soit d'un point de vue tarifaire ou temporel, les droits de réservation se situent en dehors des conditions « normales » du marché. Toutefois, pour les locataires éligibles aux logements sociaux, seul l'avantage de délai s'applique réellement, sachant que les logements conventionnés représentent environ 85%<sup>4</sup> du parc total de droits de suite réservé par les collecteurs au 31 décembre 2013.

## 3 VALEUR INTRINSEQUE ET COUT D'ACQUISITION DU DROIT DE RESERVATION

Le « détenteur » réel du DRL étant le collecteur, l'identification d'une valeur intrinsèque et celle d'un coût d'acquisition doivent se faire par rapport au point de vue de cet agent économique pour qui l'approche financière du droit de réservation consiste en premier lieu à s'interroger sur la nature de cet actif : s'agit-il d'un bien immobilier, se rapprochant alors d'un droit au bail ? d'une option au sens financier du terme et le cas échéant quel serait le sous-jacent de cette option ? d'un actif financier dont on chercherait alors à déterminer la valeur actuarielle ?

De prime abord, il n'y a pas d'évidence quant à la nature de cet actif dont la caractérisation dépend de plusieurs paramètres, notamment :

- ▶ ce que le CIL veut faire de ce droit ;
- ▶ les mentions figurant dans le contrat de réservation ;
- ▶ la façon dont la contrepartie de l'opération se comporte (notification effective ou non des logements libérés, application ou non des loyers d'inoccupation éventuellement prévus dans le contrat de réservation, etc.).

Les développements suivants proposent des pistes d'analyse permettant de circonscrire la « valeur » de cet actif, tant par la recherche d'une valeur intrinsèque que par l'identification du coût d'acquisition pour le CIL.

---

<sup>4</sup> Cette estimation est obtenue par l'application au stock de droits de suite au 31 décembre 2013 des ratios observés dans le cadre de l'étude des organismes locatifs non HLM et non SEM financés par les collecteurs de la PEEC réalisée par Ernst & Young pour l'ANPEEC en 2012.

## 3.1 VALEUR INTRINSEQUE DU DROIT DE RESERVATION

### 3.1.1 Selon la théorie des options

La valeur d'une option ( $V$ ) dépend de la valeur de l'actif sous-jacent ( $A$ ). L'actif sous-jacent vaut à la date de souscription de l'option  $A_0$ . Au bout de  $x$  périodes, soit une fois l'échéance arrivée, l'actif vaut  $A_x$  et on peut alors exercer l'option pour une valeur  $E_x$ .  $V_0$  est la valeur d'acquisition de l'option.

Pour le détenteur de l'option, la valeur à l'échéance de l'option ( $V_x$ ) est égale à :

$$V_x = \max(0 ; A_x - E_x)$$

Pour que l'option ait de la valeur, il faut que :  $\begin{cases} V_x > 0 \\ V_x - V_0 > 0 \end{cases}$

Pour pouvoir utiliser un modèle d'évaluation selon la théorie des options, il faut donc un actif sous-jacent qui ait de la valeur et un prix d'exercice de l'option. Or, avec les DRL, il n'y a pas de prix d'exercice de l'option. Il est nul. Par ailleurs, l'actif sous-jacent correspond au droit d'usage de l'appartement concerné, soit le droit de proposer un locataire, car les loyers ne reviennent pas au collecteur mais au propriétaire du logement (ou bailleur). On arrive donc sur une circularité puisque l'option qu'on veut évaluer correspondrait à l'actif sous-jacent. Ainsi, même si un DRL constitue une option, on ne peut pas l'évaluer en utilisant les modèles classiques d'évaluation des options. L'utilisation d'un modèle d'option pour l'évaluation perd donc son intérêt.

### 3.1.2 Selon la notion de droit au bail

D'un point de vue conceptuel, le droit de réservation pourrait se rapprocher du droit au bail, sachant que cette potentielle transposition concerne exclusivement les baux commerciaux. En effet, le droit au bail correspond au droit pour le locataire d'occuper les locaux et de bénéficier d'un droit au renouvellement du bail qui y est associé. Il a une valeur patrimoniale qui peut être cédé par l'occupant des lieux à son successeur. Cette valeur dépend notamment de l'emplacement et des conditions du bail (loyers éventuellement inférieurs au prix de marché et avantages de révisions de loyers encadrées par une législation ou des dispositions conventionnelles par exemple).

Le droit au bail présente différentes caractéristiques qui lui confèrent une valeur réelle, à savoir tout ce qui permet au détenteur de ce droit d'avoir un avantage par rapport à un autre agent présent sur le marché. Selon Ketty Ferrand, Fabien Jacquet et Eva Cornaton (cf. « L'évaluation du droit au bail », Option Finance, juillet 2007, pp. 29-31), les principaux éléments déterminant cet avantage sont :

- ▶ l'intérêt plus ou moins prononcé du locataire pour le bien et le rapport de force qui peut en résulter avec le bailleur ;
- ▶ la commercialité de l'emplacement pour l'activité envisagée : activités et enseignes environnantes, attractivité de l'emplacement, facilités d'accès et de stationnement, zone de chalandise, population et catégories socio-professionnelles, etc. ;
- ▶ les caractéristiques des locaux (configuration, surface, volumes, état d'entretien, équipements, etc.) ;
- ▶ les clauses particulières du bail : destination du bail plus ou moins large, prise en charge des grosses réparations, clause d'accession, etc.

Il existe différentes méthodes permettant d'évaluer un droit au bail parmi lesquelles on peut citer :

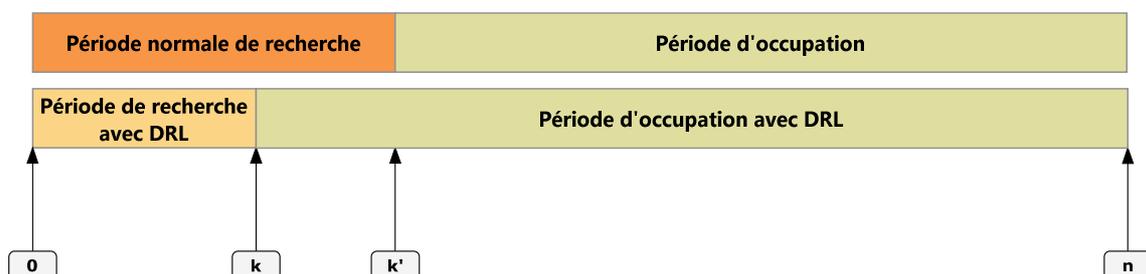
- ▶ l'évaluation au m<sup>2</sup> par comparaison avec des locaux affectés à un usage identique (commercial, bureau, ...) et situés dans un environnement géographique proche (ville, arrondissement, quartier) ;
- ▶ la méthode différentielle qui consiste à comparer le loyer en cours et celui qui serait applicable en cas de signature d'un nouveau bail pour un nouvel occupant. Si le loyer actuel est inférieur au prix du marché, alors on considère qu'en cas de reprise du bail en cours, le nouvel exploitant bénéficie d'une économie égale à la différence entre les deux valeurs, capitalisée sur la durée du bail restant à courir ;
- ▶ la méthode des multiples de chiffre d'affaires : utilisée entre autres par l'administration fiscale, elle permet de réaliser une évaluation de l'entreprise sur la base d'un coefficient multiplicateur des ventes (ou de la production). Le multiple par rapport au chiffre d'affaires est d'autant plus fort que le sont les marges nettes de l'activité considérée ;
- ▶ la méthode actuarielle fondée sur la mesure de la rentabilité marginale liée à la détention d'un droit au bail et fondée sur la réalisation de prévisions de cash-flows.

Par analogie, le collecteur bénéficie d'un droit indirect d'occupation du logement réservé (en présentant un locataire effectif) et d'un droit indirect au renouvellement du bail, pour un droit de suite et dans la limite de la durée de réservation (en présentant un nouveau locataire suite à la libération du logement par le précédent locataire). Dans le cadre de la relation CIL/entreprise cotisante, le fait pour le collecteur de détenir des DRL augmente son attractivité et a un effet sur son « chiffre d'affaires », c'est-à-dire sa collecte (cf. section 2.2 en page 6). On pourrait donc utiliser ce fondement pour évaluer les DRL. Cependant, on se heurte à un obstacle réglementaire : la collecte ne peut pas être conditionnée ou proportionnée à des avantages directs identifiés qui reviendraient à l'entreprise. Il en ressort qu'on ne peut pas véritablement retenir l'approche de l'assimilation du DRL au droit au bail pour l'évaluer.

### 3.1.3 Selon la valeur actuarielle du droit

Dans l'absolu, un DRL est économiquement le résultat de deux composantes : l'avantage de loyer et l'avantage de délai qui pourraient se déterminer ainsi de façon générique :

- ▶ Avantage de loyer :  $a = \text{Loyer marché} - \text{Loyer logement réservé}$  ;
- ▶ Avantage de délai : Avantage de loyer sur le gain de temps réalisé pour l'obtention du logement.



L'avantage de délai court donc de  $k$  à  $k'$  et l'avantage de loyer de  $k'$  à  $n$ . Dans le cas d'un locataire éligible à un loyer social, il n'y a priori pas d'avantage de loyer et seul l'avantage de délai existe. Dans le cas inverse, l'avantage de délai se cumule avec l'avantage de loyer. Il s'en suit deux valeurs possibles pour le DRL.

- ▶ Valeur actuarielle du DRL (VA DRL) sans avantage de loyer et avec un taux d'actualisation  $t$  :

$$VA\ DRL = \sum_{i=k}^{k'} \frac{a_i}{(1+t)^i}$$

- Valeur actuarielle du DRL (VA DRL) avec avantage de loyer et avec un taux d'actualisation  $t$  :

$$VA\ DRL = \sum_{i=k}^{k'} \frac{a_i}{(1+t)^i} + \sum_{j=k'}^n \frac{a_j}{(1+t)^j}$$

De prime abord, cette approche ne présente aucune fragilité conceptuelle et paraît pleinement opérante, contrairement à celles fondées sur la théorie des options et l'assimilation au droit au bail. L'évaluation actuarielle apparaît donc une possibilité intéressante, mais elle requiert la connaissance de trois paramètres pour être concrètement mise en œuvre : les durées comparatives de recherche, les loyers comparatifs et le taux d'actualisation.

## 3.2 COUT D'ACQUISITION DU DROIT DE RESERVATION

### 3.2.1 Approche générale du coût d'acquisition

Pour un collecteur, le DRL est la contrepartie du financement d'une opération qui peut se faire sous forme de prêt, sous forme de subvention ou sous forme d'apport en capital. Les caractéristiques juridiques d'un financement en capital et les difficultés de qualification de la réversibilité ou non de ce mode de financement conduisent à ne pas analyser ce mode de financement dans l'étude actuelle et de le réserver pour des développements ultérieurs. Si l'on se limite aux deux autres modes de financement, le coût d'acquisition du DRL pour le collecteur peut se définir comme le coût d'opportunité lié à l'octroi de ce financement à un opérateur. Pour un financement sous forme de subventions, le coût d'opportunité correspond au montant total du financement accordé puisque les fonds alloués sont définitivement acquis à l'opérateur. En revanche, pour un financement sous forme de prêts, le coût d'opportunité correspond à l'écart de taux entre le taux normal auquel le collecteur aurait pu placer ses ressources et le taux d'intérêt appliqué au bailleur financé. En résumé, le coût d'acquisition du DRL se calculerait ainsi.

- Financement sous forme de prêt : supposons que le collecteur a obtenu des DRL en contrepartie d'un financement égal à  $X$ , octroyé à un taux  $t$  pour  $n$  années et dont l'échéance annuelle est de  $R$  sachant que le taux du marché est égal  $q$ . Le coût d'acquisition des DRL est égal à :

$$\text{Coût} = \max\left(0; X - R \times \frac{1 - (1+q)^{-n}}{q}\right)$$

Cette approche revient à déterminer le montant qu'il aurait fallu investir au taux du marché pour avoir les remboursements générés par le financement accordé au bailleur. La différence entre ce montant et le financement octroyé correspond, lorsqu'elle est positive, au coût d'acquisition du DRL. Dans le cas contraire, le DRL n'a pas de coût financier d'acquisition.

- Financement sous forme de subvention : supposons que le collecteur a obtenu des DRL en contrepartie d'un financement égal à  $X$ , octroyé sous forme de subvention. Le coût d'acquisition des DRL est égal à :

$$\text{Coût} = X$$

Il convient de noter que le raisonnement ci-dessus postule que la quote-part de SIEG attachée au financement octroyé par le collecteur n'a pas de valeur monétaire et que l'intégralité du financement a pour unique contrepartie l'obtention d'un DRL. Sous cette réserve, l'analyse ci-dessus permet d'établir que le coût d'acquisition du DRL peut être aisément déterminé pour les financements sous forme de prêts et les financements sous forme de subventions. Dans le cas d'un financement sous forme d'apport en capital, la nature de ce mode de financement permet de considérer que le coût d'acquisition est compris entre le coût qui résulterait d'un financement sous forme de prêt et celui qui serait généré par un financement sous forme de subvention.

### 3.2.2 Transposition adoptée par l'UESL

Afin d'harmoniser les contreparties obtenues par les CIL sous forme de DRL, l'UESL a mis en place en 2006 des règles communes dans le cadre du « Concours 1% Relance » établissant l'équivalence en termes de financement pour un DRL selon différentes modalités de financement. La détermination de ces règles s'est faite de façon empirique et ne se fonde donc pas sur une analyse conceptuelle. Elle s'appuie plutôt « sur l'expertise des CIL et leurs connaissances des marchés locaux ».

Pour l'exercice 2015, ces règles communes ont été mises à jour début avril 2015 pour prendre en compte :

- ▶ la suppression de la surcharge foncière en 2015 ;
- ▶ la révision du zonage A/B/C applicable depuis août 2014 ;
- ▶ la réintroduction du Prêt in fine dans les financements Action Logement.

Cette révision restant empirique, l'UESL prévoit d'engager en 2015 une réflexion sur la valorisation des droits afin de définir le coût d'une réservation sur la base de règles objectivables et/ou des données factuelles, l'objectif étant d'aboutir à une méthode de calcul d'utilisation simple et à une base de révision annuelle objective.

En application des règles ainsi définies par l'UESL, à l'exclusion de Paris et des opérations pour lesquelles l'accord préalable de l'UESL est obligatoire, les plafonds de financement pour l'obtention d'un DRL varient ainsi, selon les régions et le zonage de la localisation de l'opération :

- ▶ pour un financement sous forme de subvention : 12 000 euros pour le plafond minimum et 50 000 euros pour le plafond maximum ;
- ▶ pour un financement sous forme de prêt in fine : 12 000 euros pour le plafond minimum et 60 000 euros pour le plafond maximum ;
- ▶ pour un financement sous forme de prêt amortissable : 10 000 euros pour le plafond minimum et 70 000 euros pour le plafond maximum.

### 3.3 PROPOSITION D'UNE METHODE DE VALORISATION DU DROIT DE RESERVATION

Sur la base des éléments développés ci-avant, il s'avère possible de retenir une méthode de valorisation du droit de réservation selon les principes suivants :

- ▶ pour une évaluation du coût d'acquisition par le CIL, la valeur à retenir serait celle issue de l'avantage concédé par le CIL au bailleur en fonction des conditions de financement de l'opération. Les modalités de détermination de cette valeur sont présentées dans le paragraphe 3.2.1 (page 12) ;
- ▶ pour une évaluation postérieure à l'acquisition, dans le cadre notamment d'éventuelles transactions entre collecteurs ou avec des tiers, la valeur à retenir serait la valeur actuarielle du droit dont les modalités de détermination sont présentées dans le paragraphe 3.1.3 (page 11).

Dans le cas où la convention de réservation comporterait une clause de versement de loyers d'inoccupation, le coût actuariel probabiliste de ces loyers doit être normalement déduit de la valeur du droit de réservation pour en établir la valeur nette.



## 4 PROPOSITION D'UN TRAITEMENT COMPTABLE DU DROIT DE RESERVATION

### 4.1 CLASSEMENT COMPTABLE D'UN DRL

Compte tenu de ses propriétés, le droit de suite pourrait être comptablement assimilé soit à un actif incorporel, soit à un actif dérivé. Quant au droit à désignation unique, il disparaît lors de sa première utilisation et pourrait donc être comptablement assimilé à un stock comptable.

Les implications de ces hypothèses sont développées ci-après du point de vue du collecteur.

#### 4.1.1 Le droit de suite

Le droit de réservation à désignation avec droit de suite (DS) pourrait s'assimiler à un actif incorporel ou à un actif financier dérivé.

Pour constituer un actif incorporel, il faut que l'objet concerné respecte certains critères. Ces critères sont cumulatifs et sont analysés dans le tableau ci-après au regard des caractéristiques d'un droit de suite.

Tableau 1 : Analyse du droit de suite au regard des critères comptables constitutifs d'un actif incorporel

Critères cumulatifs à remplir pour constituer un actif incorporel	Critères remplis par le DS ?	Commentaires/Observations
Élément identifiable ?	Oui	
Élément porteur d'avantages économiques futurs ?	Oui	En tant que collecteur de la PEEC, le CIL a des avantages économiques grâce aux droits de réservation dont il dispose (effet sur la collecte, attractivité, ...) mais il ne peut pas monétariser ces droits.
Élément générateur d'une ressource que l'entité contrôle ?	Oui, mais question de licéité	Ressource indirecte (collecte) générée par le droit.
Élément dont le coût est évalué avec une fiabilité suffisante ?	Oui	Coût d'acquisition du droit pouvant être déterminé à partir du financement.
Élément dont l'entreprise attend qu'il soit utilisé au-delà de l'exercice en cours ?	Oui	Le droit est destiné à être utilisé pendant plusieurs années.
Élément destiné soit à être utilisé par l'entreprise dans la production ou la fourniture de biens ou de services, soit à être loué à des tiers, soit à des fins de gestion interne ?	Oui	Le droit acquis par le CIL a pour finalité de loger le salarié d'une entreprise donnée et participe au cycle productif du collecteur et est réutilisable sur la durée de la convention à chaque fois que le logement se libère.

Source : MEMENTO PRATIQUE FRANCIS LEFEBVRE COMPTABLE 2015, § 1603.

Quant à l'hypothèse d'un actif financier dérivé, elle peut être analysée comme suit au regard des critères comptables caractérisant un actif financier dérivé.

**Tableau 2 : Analyse du droit de suite au regard des critères comptables constitutifs d'un actif dérivé**

Critères à remplir pour constituer un actif dérivé (instrument financier)	Critères remplis par le DS ?	Commentaires/Observations
Instrument financier : "(...) tout contrat qui donne lieu à la fois à un actif financier pour une entreprise et à un passif financier ou à un instrument de capitaux propres pour une autre".	Oui	Dans le cas présent, l'actif financier serait le droit de réservation et le passif financier la dette que représente le coût de la réservation de ce droit vis-à-vis du bailleur (présentation de locataire, loyers d'inoccupation, ...).
Actif financier : "(...) un droit contractuel de recevoir d'une autre entreprise de la trésorerie ou un autre actif financier".	Oui lorsque le CIL obtient une collecte grâce aux DRL qu'il peut proposer, mais question de la licéité de cette conditionnalité de la collecte	À noter que pour le bailleur, il y aurait un passif et la valeur actuelle de son obligation (ce dont il se sépare du fait de l'utilisation de ce bien) consiste, étant supposées l'absence de loyers d'inoccupation et l'inoccupation effective du logement, en un coût d'opportunité dû à l'impossibilité de modifier la destination du bien.
Instrument financier dérivé (ou à terme) : " (...) les contrats d'option, contrats à terme, contrats d'échange, accord de taux futurs et tous les autres contrats à terme relatifs à des instruments financiers, des devises, des taux d'intérêt, des rendements, des indices financiers ou des mesures financières qui peuvent être réglées par une livraison physique ou en espèces".	Oui (hormis la notion d'espèces)	Le droit de réservation consiste dans la « livraison » (c'est-à-dire la mise à disposition) d'un logement en contrepartie du financement obtenu par le bailleur, d'où la notion d'échange.

Source : MEMENTO PRATIQUE FRANCIS LEFEBVRE COMPTABLE 2015, § 2052.

Le tableau ci-après propose une synthèse comparative des deux analyses ci-dessus avec une mise en perspective au moyen de critères additionnels de détermination du traitement comptable idoine.

**Tableau 3 : Matrice de décision visant à arbitrer entre actif incorporel et actif dérivé pour le traitement comptable du droit de suite**

	Critères				Conclusion
	Critères théoriques et conceptuels	Critères réglementaires	Critères opérationnels	Critères de lisibilité et présentation	
Actif incorporel	Ok critères remplis	Ok critères remplis	Plus aisé à mettre en œuvre	Plus de lisibilité Politiquement plus acceptable Notion plus accessible au secteur du logement d'un point de vue intelligibilité	L'actif incorporel est plus adapté pour le traitement comptable du droit de suite.
Actif dérivé	Ok critères remplis	Ok critères remplis	Moins aisé à mettre en œuvre	Moins "politiquement correct" pour le secteur	



En résumé, il ressort des développements ci-dessus que le droit de suite constituerait donc une immobilisation incorporelle.

## 4.1.2 Le droit unique

S'agissant d'un actif qui se « consomme définitivement » après usage, le DRL à désignation unique constitue plutôt un stock comme le montre dans le tableau ci-après l'analyse de ses caractéristiques au regard des critères comptables d'identification d'un stock.

Tableau 4 : Analyse du droit unique au regard des critères comptables constitutifs d'un stock

Critères cumulatifs à remplir pour constituer un stock	Critères remplis par le DU ?	Commentaires/Observations
Élément identifiable ?	Oui	En tant que collecteur de la PEEC, le CIL a des avantages économiques grâce aux droits de réservation dont il dispose (effet sur la collecte, attractivité, ...) mais il ne peut pas monétariser ces droits.
Élément porteur d'avantages économiques futurs ?	Oui	
Élément qui est contrôlé ?	Oui	
Élément dont le coût est évalué avec une fiabilité suffisante ?	Oui	
Élément destiné soit à être vendu dans le cours normal de l'activité (ou en-cours de production pour une telle vente)	Non applicable	
<b>ou</b>		Le droit acquis par le CIL a pour finalité de loger le salarié d'une entreprise donnée et participe au cycle productif du collecteur et n'est utilisable qu'une seule fois. Il est « consommé définitivement » dès la première utilisation.
destiné à être consommé dans le processus de production ou de prestation de service (sous forme de matières premières ou de fournitures) ?	Oui	

Source : MEMENTO PRATIQUE FRANCIS LEFEBVRE COMPTABLE 2015, § 110

## 4.2 TRADUCTION COMPTABLE D'UN DROIT

Dès lors que son classement comptable est identifié, la détermination des valeurs de comptabilisation d'un droit de réservation se décline à différents stades, en particulier, lors de l'entrée dans le patrimoine du collecteur, à chaque inventaire et lors de la sortie du patrimoine. Les cas particuliers de mises à disposition de droits entre organismes ou au profit des entreprises sont traités séparément.

### 4.2.1 Valeur d'entrée

Comme présentée à la section 3.3 (page 13), la valeur d'entrée du DRL peut être représentée par son coût d'acquisition déterminé par les modalités de financement de l'opération qui la génère.

En application du principe du coût historique, cette valeur ne serait pas modifiable dans le temps après l'enregistrement de l'actif dans les comptes du collecteur.

Du point de vue des schémas de comptabilisation, tant que le droit n'est pas livré, il faudrait enregistrer un en-cours, à savoir une immobilisation en cours pour les DS et un en-cours de stocks pour les DU. Une fois la livraison du droit réalisée, on considère qu'il est achevé pour l'organisme et on comptabilise :

- ▶ une acquisition d'immobilisation incorporelle dans le cas des droits de suite ;
- ▶ une entrée de stock pour les droits uniques.

## 4.2.2 Valeur d'inventaire

En application des principes comptables, il faudrait procéder à une évaluation de la valeur du DRL à la clôture de chaque exercice afin de s'assurer notamment qu'elle n'est pas surestimée (principe de prudence).

En cohérence avec la synthèse présentée dans la section 3.3 (page 13), la valeur économique du DRL à l'inventaire serait déterminée à partir de la méthode actuarielle et servirait pour l'« impairment test » (test de dépréciation consistant à comparer la valeur comptable d'un actif à sa valeur marchande ou à sa valeur d'usage).

Pour les DS, le principe serait celui d'un amortissement sur la durée de réservation, ce qui permettrait de déterminer la valeur nette comptable à la clôture de chaque exercice. Si cette valeur nette comptable est inférieure à la valeur actuarielle, il n'y aurait aucune conséquence comptable. Dans le cas contraire, il faudrait comptabiliser une dépréciation qui impacterait la base d'amortissement pour les exercices postérieurs.

Pour les DU, s'agissant de stocks, le coût d'acquisition serait comparé à la valeur actuarielle. Si cette dernière excède le coût d'acquisition, il n'y aurait aucune conséquence comptable. Dans le cas contraire, une dépréciation serait comptabilisée.

## 4.2.3 Valeur de sortie

La détermination et le traitement comptable de la valeur de sortie diffèrent selon qu'il s'agit de DS ou de DU. Par ailleurs, la sortie d'un DRL intervient à l'occasion d'une cession (DU et DS) ou d'une perte de ce droit par son utilisation définitive (DU uniquement) ou en raison d'une clause de forclusion (DU et DS) ou d'expiration (DS uniquement).

- ▶ Cas d'une cession : il faudrait appliquer les normes comptables « classiques ».
  - Pour les droits de suite, on enregistrerait une cession d'immobilisations (sortie de la valeur résiduelle).
  - Pour les droits uniques, on comptabiliserait une sortie de stocks (sortie du coût d'acquisition).
- ▶ Cas d'une perte de droit par utilisation définitive : ce cas ne concerne que les DU et se traduit par une variation de stocks qui serait à comptabiliser au coût d'acquisition.
- ▶ Cas d'une perte de droit du fait d'une clause de forclusion (droit non exercé dans le délai prévu).
  - Pour les droits de suite, on enregistrerait une mise au rebut (sortie de la valeur résiduelle).
  - Pour les droits uniques, on comptabiliserait une sortie de stocks (sortie du coût d'acquisition).



- ▶ Cas d'une perte de droit en raison d'une clause d'expiration : ce cas ne concerne que les DS et intervient normalement de façon concomitante avec l'amortissement total du DRL qui a alors une valeur résiduelle nulle. Dans ce cas, on constaterait une sortie d'actif en soldant les comptes d'immobilisation et d'amortissement.

Pour toutes les sorties de droits à désignation unique, dans l'hypothèse où une dépréciation aurait été constatée, celle-ci serait systématiquement à reprendre ou à ajuster. Par ailleurs, chaque organisme aurait la possibilité d'adapter le schéma de comptabilisation des sorties de droits uniques à son système d'inventaire (inventaire permanent ou inventaire intermittent), mais ceci n'influe pas sur les principes énoncés ci-dessus.

#### 4.2.4 Mise à disposition entre organismes

Les opérations dites « d'échanges de droits » entre organismes sont généralement des mises à disposition de droits sous la forme de l'accès au parc du donneur sans transfert juridique de la « propriété » du droit au preneur. Aussi, la mise à disposition de droits n'impacte pas les droits en eux-mêmes mais crée des obligations réciproques entre les parties concernées. Deux approches peuvent être adoptées.

- ▶ Approche juridique : on enregistrerait les mises à disposition en engagements hors bilan sans incidence sur le bilan (traitement comptable similaire à celui du crédit-bail).
- ▶ Approche économique : on constaterait un actif et une dette simultanés pour chaque partie concernée (traitement économique du crédit-bail).

S'agissant d'une application aux comptes individuels, pour une cohérence avec les principes comptables généralement admis en France, la logique voudrait que soit recommandée l'approche juridique. Les mises à disposition de droits ne se traduiraient donc que par des engagements hors bilan : engagement donné pour l'organisme qui met à disposition et engagement reçu pour celui qui bénéficie de la mise à disposition. Ces engagements s'éteindraient et seraient annulés au terme de la mise à disposition.

#### 4.2.5 Mise à disposition pour les entreprises

Bien que l'article R.441-5 du CCH prévoit que les bénéficiaires des réservations de logements concédées par les organismes d'habitations à loyer modéré en application de l'article L.441-1 « peuvent être l'État, les collectivités territoriales, leurs établissements publics, les établissements publics de coopération intercommunale, les employeurs, les collecteurs de la participation des employeurs à l'effort de construction, les chambres de commerce et d'industrie et les organismes à caractère désintéressé », il n'existe aucun mécanisme réglementaire permettant à un CIL de mettre formellement un DRL à disposition d'une entreprise ou de le lui transférer. Les entreprises ne pourraient donc normalement détenir des DRL que dans le cadre d'une relation directe avec un bailleur. Toutefois, face aux pratiques de mises à disposition de DRL au profit des entreprises par les CIL, il y a lieu de faire une distinction entre la PEAEC et la PSEEC d'une part, la PEEC d'autre part.

Concernant la PEEC (Participation des employeurs à l'effort de construction), il y a un principe de fongibilité légale de la collecte et d'impossibilité réglementaire d'affectation directe de la collecte d'une entreprise à un usage précis. De ce fait, il ne peut donc pas y avoir de mises à disposition ou de cessions de DRL au profit des entreprises. De telles pratiques ne peuvent donc être interprétées que comme une relation de services sans aucune incidence comptable et non comme une relation économique.

En revanche, concernant la PEAEC (Participation des employeurs agricoles à l'effort de construction) et la PSEEC (Participation supplémentaire des employeurs à l'effort de construction), il y a principe d'affectation de la collecte de chaque entreprise et donc la possibilité d'envisager une hypothèse de fourniture de DRL à une entreprise en contrepartie de sa collecte PEAEC ou PSEEC. Dans ce cas, selon la nature juridique de l'opération (mise à disposition sans transfert juridique ou cession juridique formelle), il faudrait soit comptabiliser un engagement hors bilan (cf. paragraphe 4.2.4, page 18), soit une sortie d'actif (cf. paragraphe 4.2.3, page 17).

## CONCLUSION GENERALE

Les développements présentés ci-dessus montrent que nonobstant les difficultés que cela soulève, il est envisageable d'établir une méthode de valorisation des droits de réservation locative et de déterminer une méthode de traitement comptable. Sachant que ces développements postulent que la dimension SIEG (Service d'intérêt économique général) de l'action des collecteurs n'influe pas sur la valorisation des droits de réservation locative, il serait possible de s'appuyer sur un coût d'acquisition déterminé à partir des conditions de financement et une valeur actuarielle déterminée à partir des avantages de délai et de loyers que procure un DRL.

La concrétisation des possibilités explorées permettrait une lisibilité économique accrue des comptes des collecteurs, mais il convient de s'interroger sur l'impact politique qu'aurait une augmentation brusque de la valeur des actifs des collecteurs.

Pour mieux éclairer les choix à faire, l'estimation de l'incidence financière d'une comptabilisation des DRL serait souhaitable ainsi que l'appréciation de l'opérationnalité des modalités d'évaluation ainsi formalisées. Ces éclairages complémentaires constituent les objectifs de l'étude empirique inscrite au programme de travail de l'Agence dans le cadre de la finalisation des réflexions engagées sur la valorisation des DRL. Cette étude empirique sera aussi l'occasion :

- ▶ d'une analyse critique de transactions réalisées par les collecteurs (une seule transaction réalisée par PROCILIA a été identifiée à la date d'achèvement de la présente étude) ;
- ▶ et d'une confrontation des résultats issus de la mise en œuvre des modalités d'évaluation formalisées avec les valeurs « à dire d'experts » utilisées par l'UESL dans le cadre des règles communes applicables aux financements octroyés par les CIL.

