

Paris, le 10 octobre 2025

Cour des comptes
Madame Sophie THIBAUT
Présidente de la 5^{ème} chambre
13 rue Cambon
75001 Paris

Madame la Présidente,

Nous vous prions de trouver en pièce jointe la réponse conjointe d'Action Logement Groupe, d'Action Logement Services et de l'Opérateur national de Ventes au rapport d'observations définitives sur l'ONV que vous nous avez transmis le 12 septembre dernier.

Nous prions de croire, Madame la Présidente, à nos sincères salutations.

Valérie DEBORD
Directrice Générale
Opérateur National de Vente



Olivier RICO
Directeur Général
Action Logement Services



Nadia BOUYER
Directrice Générale
Action Logement Groupe



Adresse de correspondance : 21 quai d'Austerlitz - CS 51456 - 75643 Paris Cedex 13

Action Logement Groupe
Siège social : 19/21 quai d'Austerlitz 75013 Paris
ASSOCIATION déclarée à la préfecture de Paris sous le n° W751236716 - SIRET : 824 581 623 00025

REPONSE AU RELEVÉ D'OBSERVATIONS DEFINITIF DE LA COUR DES COMPTES

La Cour des comptes a contrôlé les comptes et la gestion de l'Opérateur national de ventes (ONV) pour la période 2019 à 2024 et en a tiré un relevé d'observations définitives auquel Action Logement Groupe, Action Logement Services et l'ONV souhaitent apporter la réponse ci-dessous.

Bien que son contrôle n'ait fait apparaître aucune irrégularité (p.20), et qu'elle n'ait relevé aucune défaillance dans le fonctionnement de cette société (p.5), qui dégage, pour l'exercice 2024, un bénéfice de 9,16 M € en 2024, après plus de 10 M € en 2023 (p.8), la Cour des comptes pose cependant la question de la pérennité du modèle économique de L'ONV et suggère donc, dans l'une de ses trois recommandations, qu'au bout de trois ans, lors du renouvellement de la convention quinquennale entre l'Etat et Action logement, un bilan complet soit établi pour vérifier la stabilité de ce modèle et « justifier » la poursuite de son activité. Action Logement n'a aucune objection à un tel bilan d'étape, mais souhaite corriger certains points du relevé de la Cour.

1. Le modèle économique de l'ONV est robuste, et est prévu pour se déployer sur une période de 25 ans

Le Groupe Action Logement ne partage pas l'analyse qui est faite du modèle de l'ONV par la Cour ni les conclusions qui en découlent.

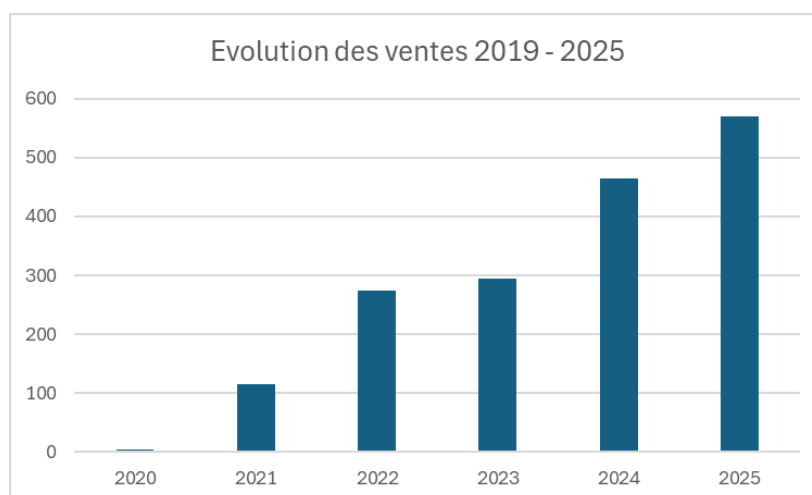
a. Un résultat positif : deux ans après sa création, dès 2021, l'ONV a dégagé un résultat net positif générant un résultat cumulé de 21,6 M€

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Total
Résultat net (en k€)	(3 251)	(4 257)	3 103	6 342	10 505	9 163	21 605

De plus, les différents Business Plan élaborés et mis à jour régulièrement, qui ont été communiqués à la Cour, indiquent de manière constante que l'ONV est une structure équilibrée dans la durée. Il est tout à fait logique - et prévu dès l'origine - que, dans les premiers temps de son activité, ses résultats positifs soient essentiellement dus à une gestion locative efficace, les produits des cessions venant plus tard au fur et à mesure de la progression des cessions de biens. L'ONV vient d'ailleurs de recevoir la cotation de la Banque de France sur ses comptes 2024 qui lui a attribué la note C1+, la note la plus élevée sur l'échelle de la cotation, jugeant ainsi la solidité financière de l'ONV excellente.

b. Une vente des logements qui s'accroît régulièrement

Dans son rapport, la Cour n'a pas pris en compte la dynamique des ventes 2025. Or, l'ONV a revendu 1 152 logements entre 2019 et 2024, dont 464, soit 40%, sur la seule année 2024 et vendra en 2025, 570 logements soit 23% d'augmentation par rapport à 2024. La croissance régulière des chiffres de vente depuis 2020 indique que la dynamique de vente qu'il a fallu initier au démarrage, comme dans toute entreprise qui démarre (avec, naturellement, la constitution du stock, un délai nécessaire pour la réalisation de travaux et de mise en copropriété entre l'acquisition et la revente, et les efforts de commercialisation) et a fortiori sur une telle activité, est bien enclenchée.



L'ONV entend rappeler que le rythme d'achat et de vente des logements, qui s'applique aussi aux logements sociaux, dépend des grandeurs et des constantes conjoncturelles du marché immobilier. Or la période examinée par la Cour n'a pas manqué d'événements très violents tels que la crise sanitaire (2020-2021) et la brutale remontée des taux d'intérêts qui a fortement impacté l'accès au crédit des primo-accédants (2022-2023). Dans ce contexte, l'ONV a toujours pris les dispositions nécessaires pour faire évoluer son modèle et préserver ses équilibres, faisant preuve d'adaptabilité et de vigilance.

La Cour conclut ainsi son développement sur les ventes de logement, ce qui nuance largement les doutes qu'elle émet par ailleurs sur la pérennité du modèle : « À fin 2024, les résultats affichés par l'ONV montrent effectivement un redressement conforme à la feuille de route, tant sur le plan des logements acquis auprès des OLS que sur celui des ventes aux particuliers. L'élargissement aux bailleurs extérieurs au groupe est également en cours¹. Le niveau des ventes reste toutefois inférieur aux objectifs et l'ONV cherche des pistes nouvelles, pour lesquelles il n'est pas encore habilité, telles les réflexions sur la revente en VIR, sur la vente en BRS, sur la location-accession, ou sur le PSLA dans l'ancien. »

L'ONV considère en effet qu'un certain nombre d'assouplissements, s'ils étaient apportés aux textes qui contraignent son activité, permettrait de la développer plus vite.

En outre, nous souhaitons clarifier trois observations de la Cour :

- Les acquisitions ne traduisent pas, contrairement à l'appréciation de la Cour, une accélération des achats de logements et la volonté de créer des stocks dormants (p.61), mais bien des achats qui sont restés à un rythme raisonnable, couvrant une large partie du territoire, et limités par des freins règlementaires qui n'ont pas été levés par la Loi. Le principe même de l'ONV est d'acquérir rapidement ce qu'il va mettre environ 10/12 ans à revendre. Il agit comme une structure de portage d'actifs. Ainsi, durant les premières années de vie de l'organisme, il est tout à fait normal que le stock progresse plus vite que ce qui est écoulé. C'est justement ce que n'arrivent pas à faire les organismes du logement social et la raison de la création de Société de Vente HLM dédiée.
- La Cour écrit p.72 que le modèle économique « porte préjudice, sur le long terme, au bon usage des fonds pour construire des logements ». Cette appréciation repose sur un calcul qui évalue le coût de la structure et de la décote des logements acquis à 90 M € en 2033, soit l'équivalent du coût de la construction de 580 logements. L'ONV estime qu'une telle démonstration, qui cherche à prouver que les fonds de la PEEC seraient mieux utilisés si la structure de portage d'actifs

¹ 25 % des acquisitions hors du groupe Action Logement en 2024

n'existait pas, n'est pas fondée. Elle revient à nier l'utilité d'une telle structure, sans en apporter la preuve.

- Plus profondément, lorsque la Cour écrit que « *dans le modèle économique de l'ONV, la mécanique d'utilisation de la PEEC est mise à mal* » (p.69), la Cour effectue une confusion récurrente, concernant la PEEC, entre son utilisation au titre de la trésorerie disponible de l'entreprise, et son inscription en fonds propres et quasi-fonds propres dans la structure de haut de bilan de l'ONV (sous forme de capital et de compte courant d'associé) et venant permettre à l'ONV de remplir sa mission de portage d'actifs immobiliers à l'issue de laquelle les fonds de la PEEC capitalisés sont remboursés à Action Logement Services.

En conclusion, les inquiétudes exposées par la Cour sur le modèle économique d'une structure de portage d'actifs immobiliers telle que l'ONV ne nous semblent pas fondées et reposent essentiellement sur un parti-pris qui nie l'intérêt d'un tel outil, et critique la loi ÉLAN qui l'a créé, pour lui préférer l'intervention directe des organismes de logement social qui jusqu'à présent n'a pas démontré son efficacité. En effet, les rythmes de cession plus lents, ne permettent pas de répondre pleinement à la tension structurelle qui pèse sur le modèle économique des organismes de logement social.

2. Après une période de rodage, facilitée par le soutien du groupe Action logement, l'ONV a pris son rythme de croisière et ses structures de fonctionnement et de vente sont en place

La Cour reproche à l'ONV une dépendance vis à vis de son actionnaire (p.22) « *seul à apporter des fonds propres, seul prestataire pour accomplir l'ensemble des fonctions support, y compris celles de l'audit et du contrôle, à l'exception de la comptabilité qui est externalisée ; l'ONV applique toutes les orientations stratégiques du groupe Action Logement (Responsabilité Sociétale des Entreprises -RSE-, Plan de décarbonation, Règlement Général de Protection des Données -RGPD, Loi Sapin II...).* »

Effectivement, le groupe Action Logement veille à ce que ses filiales respectent des règles rigoureuses de fonctionnement, valables pour l'ensemble du groupe.

Mais cela ne signifie pas pour autant que cette filiale ne conserve pas son autonomie de gestion. La « *déresponsabilisation* » des dirigeants de l'ONV alléguée par la Cour (p.29) n'est étayée par aucune démonstration rigoureuse, puisque la Cour reconnaît elle-même par exemple que la fonction de contrôle de gestion est identifiée au sein de la direction de la gestion financière. En outre, si le groupe assure au profit de l'ONV des prestations de service supports facturées, le montant de ces prestations connaît une baisse régulière au fur et à mesure que l'ONV - dont il faut rappeler que c'est une « jeune » structure au moment du contrôle de la Cour -, se dote de services propres.

Il est d'ailleurs notable que si ALS prend en charge la gestion des procédures d'appel d'offres de l'ONV, ce qui, en soi, n'est pas interdit dans une relation mère filiale, le fonctionnement est identique pour l'associé unique d'ALS qu'est ALG. La Direction des achats et de la commande publique d'ALS sert ainsi à déployer certains marchés groupe qui permettent d'obtenir les meilleurs tarifs au bénéfice des entités du Groupe. La mutualisation de services pour des fonctions supports au sein d'un même groupe est un procédé classique en la matière, tout à fait légal et porteur d'économies (il arrive même à la Cour de le recommander), qui ne permet pas de conclure à l'existence d'une tutelle.

L'ONV souhaite ainsi faire observer que le cœur de métier de l'ONV, l'acquisition de logements, la gestion et la vente sont totalement autonomes², et font partie intégrante du plan d'action annuel assigné aux équipes dirigeantes.

3. Les risques relevés par la Cour sont bien identifiés et maîtrisés

² La Cour écrit elle-même p.22 : « *Les missions internalisées sont recentrées autour des enjeux liés aux métiers* »

La Cour avertit à plusieurs reprises sur les risques encourus par l'actionnaire, en signalant même qu'ils sont « *accrus* ». L'ONV, après avoir rappelé à nouveau la cotation très rassurante de la Banque de France sur ses comptes 2024, souhaite faire justice de cette observation.

a. Un risque dû aux modalités de financement

Selon la Cour, p.22, « *le risque le plus significatif qui pèse sur les équilibres de l'ONV est constitué par le remboursement de l'avance en compte courant de 334 M€ consentie par ALS en 2022 afin de finaliser la capitalisation de l'ONV. Selon la convention, l'avance devra être remboursée au plus tard le 31 décembre 2050. Faute d'une accélération des cessions, l'ONV pourrait ne pas être en mesure de rembourser cette dette, même si les excédents de trésorerie issus de la gestion locative, placés sur des supports sécurisés et rémunérés, afin d'optimiser les rendements, représentent un montant, au 30 juin 2024, de 216 M€, soit 65% de la somme considérée.* »

Le risque à l'horizon 2050 est donc très modéré.

b. Un risque dû au gonflement des invendus

Le plan d'affaires de l'ONV est prudent, puisqu'il table sur une prévision de progression du marché immobilier de 1,6 % par an. Depuis 2024, ce marché a repris une lente progression, mais reste affecté par une conjoncture morose, qui pourrait se détendre à la faveur d'une stabilisation des taux d'intérêt. Il est donc difficile de parier dès aujourd'hui sur le stock de logements invendus en 2050, date à laquelle l'opération sera dénouée, mais l'ONV estime (business plan de 2023) que le nombre d'invendus serait de 11 600 logements, soit 29 % du stock. Rappelons tout de même que le nombre de transactions annuelle sur l'immobilier ancien en France s'élève en 2025 à 900 000 environ, pour relativiser ce chiffre.

Les OLS bénéficieront d'un droit de priorité sur l'acquisition de ces logements, et s'ils ne l'exercent pas, ils seront repris par d'autres organismes de logement social. Le risque principal est donc celui de la décote de ces logements, encore occupés par leurs locataires qui n'auront pas pu ou su procéder à leur rachat. Il convient toutefois de rappeler que les recettes de gestion locative compenseront cette perte. Par ailleurs, la décote éventuelle des logements doit être nuancée par l'ampleur des travaux réalisés par l'ONV en vue de la cession des actifs qui, auront maintenu ce parc en très bon état.

A cet égard, la Cour dans sa recommandation n°2 préconise d'ajuster le montant des dépréciations du stock. L'ONV partage cette recommandation et indique qu'il est engagé dans cette démarche depuis 2023.

Compte tenu de ces éléments, il est difficile de considérer que l'ONV sera porteur d'un risque financier pour le Groupe Action Logement en 2050.

En conclusion, l'ONV est une filiale saine et bien gérée, qui permet, par un effet de levier, l'accession à la propriété de personnes aux revenus modestes. C'est l'un des seuls outils qui permette de renforcer les fonds propres des organismes du logement social, dont elles ont cruellement besoin dans une période où ils manquent de tous côtés. Fin 2025, ce sont 56 organismes de logement social partenaires de l'ONV (OPH, ESH ou SEM), qui auront cédé plus de 10 000 logements destinés à l'accession sociale à la propriété.

Le groupe Action Logement ne regrette pas d'avoir répondu seul à l'appel de l'Etat pour le constituer, et fera à terme la démonstration, comme il le fait aujourd'hui, de sa viabilité.