

Fitch confirme la note 'AA-' de la Société Nationale Immobilière ; la perspective est Stable

Fitch Ratings – Paris/Londres – le 07 juillet 2016: Fitch Ratings a confirmé les notes de défaut émetteur (*Issuer Default Ratings* - IDR) « AA- » à long terme en devises et monnaie locale et « F1+ » à court terme attribuées à la Société Nationale Immobilière (SNI). La perspective est stable.

Conformément à sa méthodologie de notation des entités du secteur public, Fitch classe la SNI en tant qu'entité du secteur public « dont la note est liée à celle du mandant » (« credit-linked entity » ; CLE), compte tenu de la participation de 99,99 % détenue par la Caisse des dépôts et consignations (CDC ; 'AA/Stable/F1+'), de son intégration financière et stratégique au sein de cette dernière, ainsi que de son rôle-clé dans l'offre de logements sociaux au niveau national. Fitch applique une différence d'un cran avec la note dudit mandant, prenant en compte le fait que le logement intermédiaire ne bénéficie pas du même soutien institutionnel que le logement social (à travers les Entreprises sociales pour l'Habitat - ESH).

Fitch note uniquement le pôle consolidé, dédié au logement intermédiaire locatif, qui ne comprend pas le pôle logement social (incluant les ESH) ; ces deux pôles représentent respectivement 45 % et 55 % du parc total du groupe SNI.

FONDAMENTAUX DES NOTES

La mise en transparence de la SNI dans le modèle prudentiel de la CDC implique un étroit contrôle par cette dernière. Ce contrôle se traduit par un *reporting* détaillé de la SNI auprès de la CDC, qui se décline de manière trimestrielle pour les informations relatives à la dette et la liquidité. La plupart des membres du conseil de surveillance sont des représentants de la CDC. Depuis 2014, le lien avec la CDC a également été renforcé par l'intermédiaire de la présidence du conseil de surveillance par le directeur général de la CDC, M. Lemas.

La SNI est une société d'économie mixte contrôlée par la CDC et intégralement consolidée dans les comptes de cette dernière. Les programmes de logements sociaux et intermédiaires s'inscrivent dans le plan stratégique de celle-ci. Chaque année, le directeur général de la CDC adresse une « lettre d'objectifs » à la SNI, fixant les objectifs stratégiques et financiers à atteindre.

Filiale immobilière d'intérêt général de la CDC, la SNI est le premier bailleur social de France ; celui-ci s'est fixé un objectif de mise en production de 92 000 logements sur la période 2015-2020. Sous l'effet des plans de relance intermédiaire et social, le nombre de logements gérés au niveau du groupe devraient s'élever à 398 072 en 2025 contre 345 769 logements à fin 2015.

En tant qu'actionnaire, la CDC reçoit des dividendes de la SNI. Dans le cadre du plan d'investissement de la SNI, la CDC a décidé de renoncer à leur versement pour toute la période 2014 - 2016 et de minorer le taux de distribution par la suite. Le soutien de la CDC se traduira, en outre, par un apport en capitaux propres de 900 millions d'euros sur la période 2016-2021

en numéraire et par abandon de dividendes. Fitch estime qu'en cas de besoin, la CDC aurait les moyens de renforcer ses mesures de soutien envers la SNI.

Selon l'agence, le résultat net du pôle consolidé et la capacité d'autofinancement devraient continuer à se maintenir à des niveaux confortables d'environ 79 millions d'euros et 213 millions d'euros respectivement en 2020. A fin 2016, le pôle consolidé de la SNI devrait continuer à afficher de bonnes performances financières avec un ratio de couverture des intérêts (résultat d'exploitation sur charges financières) de 1,34 (2015 : 1,61). Le résultat net du pôle consolidé de la SNI devrait s'établir à 104,4 millions d'euros contre 131,7 millions d'euros à fin 2015.

La SNI estime pouvoir être en mesure de respecter les objectifs en matière de *gearing* (dette nette sur capitaux propres) fixés par la CDC pour 2020 (moins de 2,0) avec une dette nette de 4,3 milliards d'euros. A fin 2016, la dette nette du pôle consolidé de la SNI devrait continuer à augmenter légèrement pour atteindre 3,2 milliards d'euros avec un *gearing* de 1,7. Ce haut niveau d'endettement est en partie compensé par un ratio prêt / valeur (*Loan-to-value*) attendu de 45 % à fin 2016 (2015 : 44 %). Concernant sa liquidité, la SNI bénéficie de flux de trésorerie prévisibles, du fait du caractère récurrent de ses activités locatives principalement liées au secteur public.

FACTEURS DE SENSIBILITE DES NOTES

Toute action sur les notes de la CDC devrait se refléter sur celles de la SNI. Par ailleurs, un affaiblissement du soutien institutionnel et financier accordé par l'Etat au secteur du logement pourrait également entraîner un abaissement des notes de la SNI. Le risque est plus limité en ce qui concerne le logement intermédiaire.

Contacts:

Analyste Principal
Arnaud Dura
Directeur
Tél. : +33 1 44 29 91 79
Fitch France S.A.S.
60, rue de Monceau
75008 Paris

Deuxième analyste
Christophe Parisot
Managing Director
Tél. : +33 1 44 29 91 34

Président du comité de notation
Guido Bach
Senior Director
Tél. : +49 69 768076 111

Relations presse : Françoise Alos, Paris, Tél. : + (33) 1 44 29 91 22, Email : francoise.alos@fitchratings.com, Peter Fitzpatrick, Londres, Tél.: + 44 (0)20 7417 4364, Email: peter.fitzpatrick@fitchratings.com.

Des informations complémentaires sont disponibles sur www.fitchratings.com

Critères applicables

[International Local and Regional Governments Rating Criteria - Outside the United States \(pub. 18 Apr 2016\)](#)

[Critères de notation des collectivités locales internationales](#)

[Rating of Public-Sector Entities – Outside the United States](#)

[Critères de notation des Entités du Secteur Public](#)

Informations complémentaires [Dodd-Frank Rating Information Disclosure Form Solicitation Status Endorsement Policy](#)

TOUTES LES NOTES DE CREDIT DE FITCH SONT SOUMISES A CERTAINES RESTRICTIONS ET CLAUSES DE RESPONSABILITE. VEUILLEZ EN PRENDRE CONNAISSANCE EN SUIVANT CE LIEN : [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://fitchratings.com/understandingcreditratings). DE PLUS, LES DEFINITIONS DES NOTES DE FITCH ET LEURS CONDITIONS D'UTILISATION SONT DISPONIBLES SUR LE SITE PUBLIC DE L'AGENCE, [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). LES NOTES PUBLIEES, LES CRITERES ET LES METHODOLOGIES SONT EGALEMENT DISPONIBLES SUR CE SITE, A TOUT MOMENT. LE CODE DE CONDUITE DE FITCH, SES REGLES EN MATIERE DE CONFIDENTIALITE, DE CONFLITS D'INTERETS, DE SEPARATION VIS-A-VIS DES SOCIETES AFFILIEES, DE CONFORMITE, AINSI QUE TOUTES AUTRES REGLES ET PROCEDURES APPROPRIEES, SONT EGALEMENT DISPONIBLES DANS LA SECTION « CODE DE CONDUITE » DE CE SITE. IL EST POSSIBLE QUE FITCH AIT FOURNI UN AUTRE SERVICE AUTORISE A L'ENTITE NOTEE OU A SES TIERS LIES. LES DETAILS DE CE SERVICE CONCERNANT LES NOTATIONS POUR LESQUELLES L'ANALYSTE PRINCIPAL EST BASE AUPRES D'UNE ENTITE ENREGISTREE DANS L'UNION EUROPEENNE EST DISPONIBLE SUR LA PAGE DE RESUME RELATIVE A CET EMETTEUR SUR LE SITE DE FITCH.

Ce texte est une traduction en français du document initialement publié en anglais le 7 juillet 2016, intitulé «Fitch Affirms SNI at 'AA-', Outlook Stable». Seul le document original en anglais fait foi.