

CDC Habitat (/gws/en/esp/issr/91321690)**Fitch confirme la note 'AA-' de CDC Habitat; la perspective est stable**

Fitch Ratings-Paris-27 July 2018: Fitch Ratings – Paris/Londres – 26 juillet 2018 : Fitch Ratings a confirmé les notes de défaut émetteur (Issuer Default Ratings - IDR) à long terme en devises et en monnaie locale de CDC Habitat (ex-SNI) à 'AA-' et la note IDR à court terme à 'F1+'. La perspective est 'stable'.

La note du programme NeuCP de 300 millions d'euros a également été confirmée à 'F1+' et celle du programme de NeuMTN de 200 millions d'euros à 'AA-'.

En tant que filiale de la Caisse des Dépôts et Consignations (CDC, AA/Stable/F1+) en charge du Logement, CDC Habitat est un des principaux bailleurs sociaux en France avec un portefeuille de 354.322 logements à fin 2017 abritant près d'un million de personnes. Fitch note CDC Habitat un cran en-deçà de son sponsor CDC, en ligne avec le « critère de notation des entités liées à un sponsor public ». Sur la base de l'étude des quatre facteurs de notation couvrant l'étroitesse du lien et l'incitation à apporter un soutien, Fitch estime que la probabilité d'un soutien important de CDC en cas de besoin est élevée.

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 46 % et 54 % du parc total de CDC Habitat.

FONDAMENTAUX DES NOTES

L'évaluation des quatre facteurs de notation suivant issus du critère de notation des entités liées à un sponsor public se traduit par un score total de 40 points, sur un total possible de 60, et une approche de notation descendante par rapport au sponsor avec un écart d'une note.

Statut, Mode de propriété et Contrôle (très élevé)

CDC Habitat 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 CDC Habitat, fixant les objectifs stratégiques et financiers à atteindre.

La mise en transparence de CDC Habitat dans le modèle prudentiel de la CDC implique un étroit contrôle par cette dernière. Ce contrôle se traduit par un reporting détaillé de CDC Habitat auprès de la CDC, qui se décline de manière trimestrielle pour les informations relatives à la dette et la liquidité. Le directeur général (DG) de la CDC préside le conseil de surveillance et le président du directoire est membre du comité de direction de la CDC.

Historique et perspectives de soutien (très élevé)

En tant qu'actionnaire, la CDC reçoit des dividendes de CDC Habitat. Le plan à moyen-long terme est établi sur la base d'un soutien de la CDC qui s'illustrera par un apport en capitaux propres de 900 millions d'euros sur la période 2016-2021 sous forme de numéraire et d'abandon de dividendes. A ce titre, la CDC a procédé, en mai 2017, à une première augmentation de capital de 400 millions d'euros. Fitch estime qu'en cas de besoin, la CDC aurait les moyens de renforcer ses mesures de soutien envers CDC Habitat.

Conséquences socio-politiques d'un défaut (Elevé)

Fitch estime que le risque de substitution est faible, CDC Habitat étant un des principaux bailleurs sociaux en France et prévoyant de bâtir quelques 100.000 logements supplémentaires sur la période 2018-2023. Le nombre de logements gérés par CDC Habitat devrait atteindre 398.194 en 2027, contre 354.322 à fin 2017. Le rôle stratégique de CDC Habitat pour l'Etat est illustré par le plan de soutien au logement intermédiaire lancé par l'Etat et qui est structuré à travers trois véhicules financiers.

Fitch considère qu'un défaut par CDC Habitat sur ses obligations financières pourrait menacer la complétion de son plan de développement stratégique ainsi que mettre à mal la durabilité des fonds de soutien au logement intermédiaire gérés à travers Ampere Gestion. Cela renforce, selon Fitch, l'incitation de l'Etat à intervenir en amont d'un éventuel défaut.

Conséquences financières d'un défaut (Elevé)

Un défaut de CDC Habitat sur ses obligations financières pourrait aussi avoir des conséquences négatives sur le coût de la dette pour l'ensemble des acteurs du logement social en France. Un défaut pourrait en effet affecter la réputation du secteur dans son intégralité. Les conséquences en termes de hausse du coût de la dette ne sont pas quantifiables ; Fitch considère cependant que le secteur continuera de bénéficier du soutien financier de la CDC.

Fitch a révisé la note de crédit intrinsèque de CDC Habitat à 'bbb+' contre 'a-', en ligne avec le « critère de notation de la dette des entités du secteur public adossée aux recettes ». La baisse d'un cran est liée aux conséquences négatives de la loi de Finances 2018 ainsi qu'à la revue à la hausse du programme d'investissement de CDC Habitat. La capacité à maintenir les recettes est jugée 'modéré' avec la demande estimée forte mais contrainte par une flexibilité limitée de la tarification. La résilience des recettes de CDC Habitat est notamment assurée par la part importante des locataires publics et de conventions de réservation pluriannuelles. Les risques liés à l'exploitation sont jugés 'Elevé' avec des coûts d'exploitation bien identifiés et peu volatiles. Le profil financier est jugé 'modéré' : le ratio de dette nette sur EBITDA atteint 7,9x à fin 2017 et devrait augmenter à 10x sur la période 2018-2027. CDC Habitat bénéficie également d'une liquidité solide, la trésorerie à fin 2017 couvrant environ 1.000 jours de dépenses d'exploitation.

La note intrinsèque de 'bbb+', plus de quatre crans en-deçà de celle de son sponsor, associée aux 40 points issus du « critère de notation des entités liées à un sponsor public » conduit à la notation de CDC Habitat un cran en-dessous de son sponsor CDC.

SENSIBILITÉ DES NOTES

Toute action sur les notes de CDC conduirait à une action similaire sur celles de CDC Habitat.

Une révision à la baisse des facteurs de soutien telle que le score total soit inférieur à 35 points conduirait à l'application d'une approche descendante avec une différence de 2 crans avec le sponsor.

DATE DU COMITÉ PERTINENT

24 July 2018

CDC Habitat

----Long Term Issuer Default Rating; Affirmed; AA-; RO:Sta

----Short Term Issuer Default Rating; Affirmed; F1+

----Local Currency Long Term Issuer Default Rating; Affirmed; AA-; RO:Sta

----senior unsecured; Long Term Rating; Affirmed; AA-
----senior unsecured; Short Term Rating; Affirmed; F1+

Contact**Primary Rating Analyst**

Nicolas Miloikovitch,

Analyst

+33 144 299 189

Fitch France S.A.S.

60 rue de Monceau

Paris 75008

Secondary Rating Analyst

Christophe Parisot,

Managing Director

+33 144 299 134

Fitch France S.A.S.

60 rue de Monceau

Paris 75008

Committee Chairperson

Guilhem Costes,

Senior Director

+34 93 323 8410

Contacts presse: Athos Larkou, London, Tel: +44 20 3530 1549, Email: athos.larkou@fitchratings.com

Additional information is available on www.fitchratings.com

Critères applicables

International Local and Regional Governments Rating Criteria - Outside the United States (pub. 18 Apr 2016) (<https://www.fitchratings.com/site/re/878660>)

Rating Criteria for Public-Sector, Revenue-Supported Debt (pub. 26 Feb 2018)

(<https://www.fitchratings.com/site/re/10020113>)

Government-Related Entities Rating Criteria (pub. 07 Feb 2018)

(<https://www.fitchratings.com/site/re/10019302>)

Informations complémentaires

Statut de sollicitation (<https://www.fitchratings.com/site/pr/10039661#solicitation>)

Politique d'approbation (<https://www.fitchratings.com/regulatory>)

ALL FITCH CREDIT RATINGS ARE SUBJECT TO CERTAIN LIMITATIONS AND DISCLAIMERS.

PLEASE READ THESE LIMITATIONS AND DISCLAIMERS BY FOLLOWING THIS LINK:

[HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings)

([HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings)). IN ADDITION, RATING DEFINITIONS AND THE TERMS OF USE OF SUCH RATINGS ARE AVAILABLE ON THE AGENCY'S PUBLIC WEB SITE AT WWW.FITCHRATINGS.COM (<https://www.fitchratings.com/site/home>).

PUBLISHED RATINGS, CRITERIA, AND METHODOLOGIES ARE AVAILABLE FROM THIS SITE AT ALL TIMES. FITCH'S CODE OF CONDUCT, CONFIDENTIALITY, CONFLICTS OF INTEREST, AFFILIATE FIREWALL, COMPLIANCE, AND OTHER RELEVANT POLICIES AND PROCEDURES ARE ALSO

AVAILABLE FROM THE CODE OF CONDUCT SECTION OF THIS SITE. DIRECTORS AND SHAREHOLDERS RELEVANT INTERESTS ARE AVAILABLE AT [HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/REGULATORY](https://www.fitchratings.com/site/regulatory) (<https://www.fitchratings.com/site/regulatory>). FITCH MAY HAVE PROVIDED ANOTHER PERMISSIBLE SERVICE TO THE RATED ENTITY OR ITS RELATED THIRD PARTIES. DETAILS OF THIS SERVICE FOR RATINGS FOR WHICH THE LEAD ANALYST IS BASED IN AN EU-REGISTERED ENTITY CAN BE FOUND ON THE ENTITY SUMMARY PAGE FOR THIS ISSUER ON THE FITCH WEBSITE.

Copyright © 2018 by Fitch Ratings, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. 33 Whitehall Street, NY, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved. In issuing and maintaining its ratings and in making other reports (including forecast information), Fitch relies on factual information it receives from issuers and underwriters and from other sources Fitch believes to be credible. Fitch conducts a reasonable investigation of the factual information relied upon by it in accordance with its ratings methodology, and obtains reasonable verification of that information from independent sources, to the extent such sources are available for a given security or in a given jurisdiction. The manner of Fitch's factual investigation and the scope of the third-party verification it obtains will vary depending on the nature of the rated security and its issuer, the requirements and practices in the jurisdiction in which the rated security is offered and sold and/or the issuer is located, the availability and nature of relevant public information, access to the management of the issuer and its advisers, the availability of pre-existing third-party verifications such as audit reports, agreed-upon procedures letters, appraisals, actuarial reports, engineering reports, legal opinions and other reports provided by third parties, the availability of independent and competent third-party verification sources with respect to the particular security or in the particular jurisdiction of the issuer, and a variety of other factors. Users of Fitch's ratings and reports should understand that neither an enhanced factual investigation nor any third-party verification can ensure that all of the information Fitch relies on in connection with a rating or a report will be accurate and complete. Ultimately, the issuer and its advisers are responsible for the accuracy of the information they provide to Fitch and to the market in offering documents and other reports. In issuing its ratings and its reports, Fitch must rely on the work of experts, including independent auditors with respect to financial statements and attorneys with respect to legal and tax matters. Further, ratings and forecasts of financial and other information are inherently forward-looking and embody assumptions and predictions about future events that by their nature cannot be verified as facts. As a result, despite any verification of current facts, ratings and forecasts can be affected by future events or conditions that were not anticipated at the time a rating or forecast was issued or affirmed.

The information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind, and Fitch does not represent or warrant that the report or any of its contents will meet any of the requirements of a recipient of the report. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. This opinion and reports made by Fitch are based on established criteria and methodologies that Fitch is continuously evaluating and updating. Therefore, ratings and reports are the collective work product of Fitch and no individual, or group of individuals, is solely responsible for a rating or a report. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. All Fitch reports have shared authorship. Individuals identified in a Fitch report were involved in, but are not solely responsible for, the opinions stated therein. The individuals are named for contact purposes only. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed or withdrawn at any time for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other

obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from US\$1,000 to US\$750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from US\$10,000 to US\$1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of the United Kingdom, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.

For Australia, New Zealand, Taiwan and South Korea only: Fitch Australia Pty Ltd holds an Australian financial services license (AFS license no. 337123) which authorizes it to provide credit ratings to wholesale clients only. Credit ratings information published by Fitch is not intended to be used by persons who are retail clients within the meaning of the Corporations Act 2001

Fitch Ratings, Inc. is registered with the U.S. Securities and Exchange Commission as a Nationally Recognized Statistical Rating Organization (the "NRSRO"). While certain of the NRSRO's credit rating subsidiaries are listed on Item 3 of Form NRSRO and as such are authorized to issue credit ratings on behalf of the NRSRO (see <https://www.fitchratings.com/site/regulatory> (<https://www.fitchratings.com/site/regulatory>)), other credit rating subsidiaries are not listed on Form NRSRO (the "non-NRSROs") and therefore credit ratings issued by those subsidiaries are not issued on behalf of the NRSRO. However, non-NRSRO personnel may participate in determining credit ratings issued by or on behalf of the NRSRO.

Solicitation Status

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

Fitch Updates Terms of Use & Privacy Policy

We have updated our Terms of Use and Privacy Policies which cover all of Fitch Group's websites. Learn more (<https://www.thefitchgroup.com/site/policies>).

Endorsement Policy - Fitch's approach to ratings endorsement so that ratings produced outside the EU may be used by regulated entities within the EU for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU Regulation with respect to credit rating agencies, can be found on the EU Regulatory Disclosures (<https://www.fitchratings.com/regulatory>) page. The endorsement status of all International ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for all structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.