

Fitch confirme la note ‘AA-’ de la Société Nationale Immobilière ; la perspective est stable

Fitch Ratings – Paris/Londres – le 04 juillet 2017 : Fitch Ratings a confirmé les notes de défaut émetteur (*Issuer Default Ratings* - IDR) à long terme en devises et monnaie locale « AA- » et la note IDR à court terme « F1+ » 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 45,6 % et 54,4 % du parc total du groupe SNI.

FONDAMENTAUX DES NOTES

Statut juridique (Modéré)

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.

Importance stratégique (Modéré)

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 100 000 logements sur la période 2015-2021. Le groupe SNI exerce un rôle stratégique pour l’Etat français dans le cadre du plan de relance du logement intermédiaire qui se décline à travers trois véhicules de financement. Le nombre de logements gérés au niveau du groupe devrait s’élever à 398 950 en 2026 contre 348 725 logements à fin 2016.

Contrôle (Modéré)

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. 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.

Intégration (Fort)

En tant qu’actionnaire, la CDC reçoit des dividendes de la SNI. 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 la SNI.

Fitch considère que la position de liquidité du pôle consolidé est solide car elle bénéficie de flux de trésorerie abondants et prévisibles, du fait du caractère récurrent de ses activités locatives. Hors ADOMA (filiale de la SNI consacrée au logement très social), 68 % des loyers sont issus de résidents du secteur public, dont le logement fait l'objet ou non d'une convention de réservation. Environ 80% des conventions de réservation de logements sont à long terme et ont une durée supérieure à cinq ans. La durée habituelle des baux locatifs conclus avec des tiers est de trois, six ou neuf ans et ils sont renouvelables. Fitch considère que cela constitue une garantie solide contre les variations cycliques du marché locatif et des prix de l'immobilier. En intégrant ADOMA, environ 85 % des locataires relèvent d'une mission d'intérêt général. À fin 2016, 7,1 % des revenus locatifs étaient constitués de l'aide personnalisée au logement qui est directement versée par l'Etat à la SNI. En 2020, Fitch estime que la capacité d'autofinancement du pôle consolidé devrait atteindre environ 204 millions d'euros et permettre le remboursement en capital des emprunts (175,4 millions d'euros).

La SNI estime pouvoir être en mesure de respecter les objectifs en matière de *gearing* (dette nette / capitaux propres hors prise en compte des swaps) fixés par la CDC pour 2026 (moins de 2,0) avec une dette nette de 3,9 milliards d'euros (3 milliards d'euros attendus à fin 2017). Comme d'autres sociétés immobilières, le pôle consolidé affiche un ratio d'endettement élevé mais stable, avec un *gearing* qui devrait s'élever à 1,6 à fin 2017 (2016 : 1,9) et une dette nette qui devrait représenter 5,5 fois les produits nets en 2017 (loyers nets plus revenus des autres activités ; 5,6 en 2016). Fitch estime que la situation d'endettement est à pondérer par la valeur des actifs immobilisés avec un ratio '*loan to value*' qui devrait rester stable à 43 % à fin 2017 (44 % à fin 2016).

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 \(pub. 18 Apr 2016\)](#)

[Rating of Public-Sector Entities – Outside the United States \(pub. 22 Feb 2016\)](#)

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. 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 04 juillet 2017, intitulé «Fitch Affirms SNI at 'AA-', Outlook Stable». Seul le document original en anglais fait foi.