

## Communiqué de presse

TRADUCTION POUR INFORMATION – cette traduction est destinée à faciliter la compréhension de notre communiqué en langue anglaise publié sur le site [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com) et est fournie à titre d'information uniquement.

### **Standard & Poor's confirme la note 'A+' de Maisons & Cités SOGINORPA (M&C SOGINORPA). La perspective reste stable.**

PARIS, le 22 octobre 2015. Standard & Poor's confirme la note de référence à long terme 'A+' de Maisons & Cités SOGINORPA (M&C SOGINORPA), ainsi que la perspective stable associée. Standard & Poor's confirme également la note 'A+' des deux émissions obligataires de 30 millions d'euros de M&C SOGINORPA venant à échéance en 2023 et 2025.

La note de Maisons & Cités SOGINORPA (M&C SOGINORPA) continue de refléter notre appréciation de son caractère « essentiel » (« core ») pour le groupe Maisons & Cités (M&C). Ainsi, nous alignons la note de M&C SOGINORPA sur notre estimation de la qualité de crédit du groupe Maisons & Cités, que nous estimons à « a+ ».

Notre estimation du caractère « essentiel » de M&C SOGINORPA pour le groupe Maisons & Cités reflète son statut de principale entité opérationnelle au sein du groupe, dont elle représente la quasi-totalité des revenus. Nous estimons que M&C SOGINORPA est concentrée sur l'activité centrale du groupe : la gestion d'un patrimoine de plus de 61 000 logements sociaux (sur les 63 100 que compte le groupe Maisons & Cités) concentrés dans le bassin minier, en Région Nord-Pas de Calais (A+/Stable/A-1); M&C SOGINORPA est ainsi l'un des principaux bailleurs sociaux dans le Nord-Pas de Calais et en France. Nous estimons également que M&C SOGINORPA est très fortement associée au nom, à l'activité et à la réputation du groupe Maisons & Cités.

M&C SOGINORPA est totalement intégrée au sein du groupe Maisons & Cités et sa direction opérationnelle est partagée avec EPINORPA, la holding de tête du groupe, tout comme la planification stratégique, malgré des statuts juridiques différents et des conseils d'administration distincts. Nous jugeons que les objectifs stratégiques sont totalement alignés au sein du groupe. Nous comprenons par ailleurs que le groupe ne souhaite pas réduire sa participation au capital dans M&C SOGINORPA, après une ouverture du capital de M&C SOGINORPA très limitée par cession de titres par EPINORPA (qui détient toujours plus de 99% du capital) dans le cadre de l'évolution du statut de M&C SOGINORPA, devenue une entreprise sociale de l'habitat (ESH) en janvier 2014.

Comme lors de notre dernière revue d'octobre 2014, nous utilisons notre méthodologie générale de notation (« Principles of credit ratings ») en conjonction avec nos critères de notation des groupes (« Group rating methodology ») pour déterminer la note de M&C SOGINORPA. Notre estimation de la qualité de crédit du groupe Maisons & Cités continue de s'appuyer sur notre méthodologie de notation des opérateurs de logement social et sur notre méthodologie de notation des entités liées et dépendantes d'une entité publique, afin d'intégrer la probabilité de soutien financier extraordinaire de la Région Nord-Pas de Calais. Nous avons utilisé notre méthodologie générale de

notation (« Principles of credit ratings ») car nos critères de notation des groupes ne s'appliquent pas directement aux opérateurs de logement social. Toutefois, nous continuons de considérer que les liens entre le groupe Maisons & Cités et sa filiale M&C SOGINORPA sont en pratique très proches des fondamentaux décrits dans nos critères de notation des groupes, y compris en ce qui concerne notre appréciation du caractère « essentiel » de M&C SOGINORPA pour le groupe Maisons & Cités et la notation de M&C SOGINORPA sur la base de ce caractère « essentiel » pour le groupe.

Nous continuons d'estimer la qualité de crédit du groupe Maisons & Cités à « a+ ». Ceci intègre notre appréciation d'un profil financier « très fort » et d'un profil opérationnel « fort », ainsi que d'une probabilité « très forte » de soutien extraordinaire de la Région Nord-Pas de Calais au groupe Maisons & Cités.

Notre estimation de la qualité de crédit intrinsèque du groupe Maisons & Cités à « a+ » reflète notre appréciation d'un profil financier « très fort » et d'un profil opérationnel « fort ». Ainsi, notre appréciation d'une probabilité « très forte » de soutien extraordinaire de la Région Nord-Pas de Calais au groupe ne conduit à aucun réhaussement de la qualité de crédit du groupe Maisons & Cités. Notre appréciation d'une probabilité « très forte » de soutien extraordinaire de la Région au groupe en cas de besoin reflète notre estimation d'un rôle « très important » du groupe pour la Région, et d'une force et d'une permanence des liens entre la Région et le groupe « très fortes ». Dans notre scénario central, nous n'escomptons pas que la fusion de la Région Nord-Pas de Calais avec la Région Picardie se traduise par une évolution de la probabilité de soutien régional au groupe Maisons & Cités.

Le profil financier « très fort » du groupe Maisons & Cités reflète notre appréciation d'une bonne performance financière, d'une dette modérée, d'une position de trésorerie « forte », et d'une gestion et d'une gouvernance financières prudentes.

Le groupe Maisons & Cités a enregistré une marge opérationnelle élevée entre 2012 et 2014, son excédent brut d'exploitation (EBE) représentant en moyenne 48% des produits de fonctionnement. En ajustant l'EBE des dépenses de gros entretien, l'EBE ajusté reste élevé à 40% sur la période. Nous estimons dans notre scénario central que la marge opérationnelle ajustée devrait dépasser 39% en moyenne entre 2015 et 2017, sous l'effet d'un contrôle des dépenses de gestion et d'une croissance régulière des loyers, à un rythme toutefois légèrement plus faible qu'anticipé dans notre scénario central d'octobre 2014. Nous jugeons toujours que le groupe n'a que peu de flexibilité pour accroître ses loyers, revus chaque année sur la base d'indices nationaux, comme l'ensemble des structures de logement social en France. Notre scénario central incorpore le maintien par le groupe d'un fort contrôle de ses dépenses de gestion, dont les charges de personnel et les achats, d'ici 2017. Nous anticipons également un renforcement de la capacité d'autofinancement d'ici 2017, qui a fortement cru, comme anticipé, en 2014 suite à l'exemption d'impôt sur les sociétés de M&C SOGINORPA du fait de son nouveau statut d'ESH. Nous relevons toutefois que le plan d'investissement du groupe reste significatif à moyen terme (au titre de rénovations et de constructions neuves), et qu'un autofinancement élevé est nécessaire pour limiter le recours à l'endettement. Cependant, nous continuons d'estimer que le groupe dispose d'une importante flexibilité pour différer, annuler ou réduire ses investissements, en cas de besoin.

Nous estimons que la dette du groupe reste modérée, à 9,1 années d'EBE ajusté en moyenne en 2013-2014, avec un EBE ajusté couvrant en moyenne plus de 1,07 fois le service de la dette sur la période. Dans notre scénario central, nous anticipons une croissance de la dette d'ici 2017 pour le financement des investissements de rénovation et de construction. Ainsi, la dette dépasserait 12 fois l'EBE ajusté en moyenne entre 2015 et 2017, la couverture par l'EBE

ajusté couvrant légèrement plus d'une fois le montant du service de la dette sur la période. Nous estimons par ailleurs que le groupe a démontré sa capacité à rembourser ses échéances d'emprunts amortissables, sa dette étant désormais essentiellement composée d'emprunts bancaires à long terme amortissables.

Nous considérons que la position de trésorerie du groupe reste « forte ». Nous estimons que ses ressources de trésorerie (comprenant notamment la CAF, les réserves de trésorerie et les montants disponibles sur les lignes de trésorerie et découverts) permettront de couvrir, structurellement, plus de 1,25 fois ses besoins de trésorerie (remboursement du capital des emprunts et investissements), avec un niveau de couverture de 1,3 fois en 2016. Nous considérons également que le groupe dispose d'un accès « satisfaisant » à la liquidité externe, au regard d'importantes lignes de trésorerie confirmées et des récentes émissions obligataires publiques et privées.

Nous estimons que le profil opérationnel du groupe reste « fort », reflétant notre appréciation d'un faible risque sectoriel, d'une demande locative sociale soutenue sur son territoire d'intervention, d'une stratégie et d'une gestion du groupe adéquates, et d'une performance opérationnelle solide. Nous relevons cependant que les investissements du groupe resteront significatifs à moyen terme et qu'il dispose de peu de flexibilité pour accroître ses loyers.

Le patrimoine du groupe reste ancien, avec un âge moyen des logements de plus de 80 ans. Nous notons toutefois que le parc a bénéficié d'importantes opérations de rénovation ces dernières années, pour respecter des contraintes réglementaires et renforcer sa qualité, notamment en termes d'isolation thermique et de chauffage. Nous relevons que le groupe estime l'âge moyen de son parc, après prise en compte des rénovations, à 48 ans, et que le groupe souhaite poursuivre ses investissements d'ici 2017. Nous jugeons toutefois qu'il dispose, si nécessaire, d'une réelle flexibilité en la matière, puisque les investissements consistent principalement en des rénovations et des constructions nouvelles, aisément différables dans le temps. Nous estimons également que l'importance du patrimoine du groupe (plus de 63 000 logements, essentiellement individuels) offre une forte capacité de lissage des travaux d'entretien et de rénovation. Par ailleurs, le groupe bénéficie d'une importante attractivité de son parc, reflétée par d'importantes listes d'attente pour l'obtention d'un logement. Nous relevons par ailleurs que le taux de vacance (5,6% fin 2014) tient pour l'essentiel à la vacance technique et, marginalement, à la vacance commerciale.

Nous considérons la stratégie et la gestion du groupe comme adéquates, assise sur un plan stratégique pluriannuel régulièrement actualisé combinant des éléments prospectifs opérationnels et financiers. Nous jugeons ce plan prudent et réaliste, conforme aux caractéristiques de la demande locative sociale locale et aux capacités du groupe. Nous considérons que les résultats financiers ont été ces dernières années très proches des budgets et du plan stratégique. Ce dernier a été récemment actualisé pour intégrer une plus faible croissance des loyers (sous l'effet notamment d'une inflation anticipée plus faible) et une modification des investissements, avec un renforcement de l'effort de rénovation et un niveau de constructions nouvelles légèrement moins élevé que dans l'ancien plan. Ceci se traduit par des marges légèrement plus faibles et un endettement un peu plus élevé, mais sans écart très significatif par rapport au dernier plan. Nous jugeons que la direction du groupe a démontré ces dernières années une forte capacité à répondre à la demande locative sociale locale en adaptant son parc. Nous relevons enfin que la direction du groupe ne souhaite pas accroître son exposition à des activités ne relevant pas de l'activité de bailleur social.

## Perspective : Stable

La perspective stable reflète notre estimation que M&C SOGINORPA conservera son caractère « essentiel » pour le groupe Maisons & Cités, et que notre estimation de la qualité de crédit du groupe Maisons & Cités restera à son niveau actuel.

Dans notre scénario pessimiste, si nous abaissions la note de la Région Nord-Pas de Calais (ou de la future Région fusionnant le Nord-Pas de Calais et la Picardie au 1er janvier 2016), nous abaisserions également la note de M&C SOGINORPA, qui ne peut être notée au-dessus de la Région conformément à notre méthodologie de notation des entités liées et dépendantes. Nous n'avons pas de scénario pessimiste réaliste selon lequel nous dégraderions M&C SOGINORPA sur la base d'un abaissement de notre estimation de la qualité de crédit du groupe Maisons & Cités, ou d'une remise en cause du caractère « essentiel » de M&C SOGINORPA pour le groupe Maisons & Cités

Dans notre scénario optimiste, un relèvement de la note à long terme de la Région Nord-Pas de Calais (ou de la future Région fusionnant le Nord-Pas de Calais et la Picardie au 1er janvier 2016) conduirait à un relèvement de la note de M&C SOGINORPA, toutes choses étant égales par ailleurs.

Les scénarios pessimiste et optimiste ne sont toutefois pas privilégiés à ce stade.

### Contact presse

Josy Soussan, Paris + 33 (0)1 44 20 67 08

[josy.soussan@standardandpoors.com](mailto:josy.soussan@standardandpoors.com)

### Contacts analytiques

Christophe Doré, Paris

Jean-Baptiste Legrand, Paris

## Méthodologies et rapports associés

- Group Rating Methodology, Nov. 19, 2013
- Public And Nonprofit Social Housing Providers: Methodology And Assumptions, Dec. 17, 2014
- Principles Of Credit Ratings, Feb. 16, 2011
- Rating Government-Related Entities: Methodology And Assumptions, March 25, 2015
- French Region Of Nord Pas De Calais 'A+/A-1' Ratings Affirmed; Outlook Remains Stable, June 19, 2015

Conformément à nos procédures et politiques en vigueur, le comité de notation était composé d'analystes habilités à voter dans le cadre de ce comité, suffisamment expérimentés pour posséder le niveau approprié de connaissance et de compréhension de la méthodologie applicable (voir rubrique « Méthodologies et rapports associés » ci-dessus). Au début du comité, le président a confirmé que les informations fournies au comité par l'analyste principal avaient été transmises dans les délais impartis et s'avéraient suffisantes pour que les membres du comité prennent une décision éclairée.

Après une introduction par l'analyste principal et la présentation de sa recommandation, le comité a débattu des facteurs clés de notation et des problématiques en jeu conformément aux critères applicables. Les facteurs de risque quantitatifs et qualitatifs ont été présentés et débattus à la lumière des résultats passés et des prévisions.

Le président s'est assuré que chaque membre du comité ait l'opportunité d'exprimer son opinion. Le président ou un analyste désigné par lui a revu le projet de communiqué de presse pour s'assurer de sa conformité avec les décisions prises par le comité. L'opinion et les décisions du comité de notation sont résumées dans les rubriques « Synthèse » et « Perspective » du présent communiqué de presse.

Aucun contenu (y compris les notations, l'analyse de crédit qui s'y rapporte ainsi que les données, modèles, logiciels et autres applications ou résultats qui en découlent) ou partie de contenu (le Contenu) ne peut être modifié, désassemblé, reproduit ou distribué sous quelque forme et par quelque moyen que ce soit, ou stocké dans une base de données ou un système d'extraction, sans autorisation écrite préalable de Standard & Poor's Financial Services LLC ou des entités qui lui sont affiliées (collectivement dénommées S&P). Toute utilisation du Contenu à des fins non autorisées ou illégales est proscrite. Ni S&P, ni ses fournisseurs, ni encore leurs dirigeants sociaux, préposés, actionnaires ou mandataires (collectivement les Parties S&P) n'accordent aucune garantie quant à l'exactitude, l'exhaustivité, l'actualité ou la disponibilité du Contenu. Les Parties S&P ne sont pas responsables d'éventuelles erreurs ou omissions, quelle qu'en soit la cause, des résultats découlant de l'utilisation du Contenu ou de la sécurité ou la maintenance des données incluses par l'utilisateur. Le Contenu est fourni en l'état. LES PARTIES S&P N'ACCORDENT AUCUNE GARANTIE D'AUCUNE SORTE, EXPRESSE OU IMPLICITE, NOTAMMENT MAIS NON EXCLUSIVEMENT TOUTE GARANTIE CONCERNANT LA COMMERCIALISABILITÉ, L'ADÉQUATION À UNE FIN OU À UN USAGE DONNÉ, L'ABSENCE D'ERREUR OU DE DÉFAUT INFORMATIQUE, LE FONCTIONNEMENT ININTERROMPU DU CONTENU OU SA COMPATIBILITÉ AVEC TOUT LOGICIEL OU MATÉRIEL INFORMATIQUE. Les Parties S&P ne pourront en aucun cas être tenues responsables de quelque dommages, coûts, dépenses, frais juridiques ou pertes directs, indirects, accessoires, exemplaires, forfaitaires, punitifs, particuliers ou consécutifs que ce soit (notamment, mais non exclusivement, toute perte de revenu ou de gain et tout coût d'opportunité) liés à l'utilisation du Contenu, et ceci même si elles ont été informées de l'éventualité de tels dommages.

Les analyses relatives au crédit et à d'autres aspects, y compris les notations, ainsi que les déclarations incluses dans le Contenu, sont l'expression d'une opinion à la date à laquelle elles sont formulées et ne doivent en aucun cas être considérées comme une information factuelle. Les opinions, analyses et décisions de reconnaissance de notes (décrites ci-après) de S&P ne sont pas des recommandations d'acheter, conserver ou vendre de quelconques titres ou de prendre une quelconque décision d'investissement, et ne portent pas sur le caractère approprié d'une quelconque valeur mobilière. S&P n'a aucune obligation de mettre à jour le Contenu après publication sous quelque forme que ce soit. Le Contenu ne doit pas être le fondement d'une décision d'investissement ou commerciale et n'est pas destiné à remplacer les compétences, le jugement et l'expérience de l'utilisateur, ses dirigeants, préposés, conseillers et/ou clients à cet égard. S&P n'intervient pas en qualité de fiduciaire ou de conseiller en investissement, sauf sur les territoires où il est immatriculé comme tel. S&P utilise des informations en provenance de sources qu'il estime fiables mais ne conduit toutefois aucun audit, ne procède à aucune vérification indépendante à l'égard de ces informations et ne contracte aucune obligation à ce titre.

Dans le cas où des autorités réglementaires autorisent une agence de notation à reconnaître dans un pays une note émise dans un autre pays à certaines fins réglementaires, S&P se réserve le droit d'attribuer, retirer ou suspendre une telle reconnaissance à tout moment et à son entière discrétion. Les Parties S&P déclinent toute obligation découlant de l'attribution, du retrait ou de la suspension d'une telle reconnaissance et toute responsabilité en cas de préjudice prétendument subi en conséquence.

Certaines activités de S&P sont conduites au sein d'unités séparées afin de préserver l'indépendance et l'objectivité de leurs activités respectives. De ce fait, certaines unités de S&P peuvent disposer d'informations qui ne sont pas accessibles à d'autres. S&P a mis en place des politiques et des procédures visant à préserver la confidentialité de certaines informations non publiques obtenues au cours de chaque processus analytique.

S&P peut être rémunéré pour ses notations et certaines analyses relatives au crédit. Cette rémunération est en principe payée par l'émetteur des titres, par les établissements souscripteurs ou par les débiteurs. S&P se réserve le droit de publier ses opinions et analyses. Les notes et analyses publiques de S&P sont disponibles sur son site Web [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com) (gratuitement), ainsi que sur [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com) et [www.globalcreditportal.com](http://www.globalcreditportal.com) (sur abonnement), et peuvent être diffusées par d'autres moyens, y compris par des publications S&P et par l'intermédiaire de redistributeurs tiers. Des informations complémentaires concernant les tarifs de nos notations peuvent être consultées sur [www.standardandpoors.com/usratingsfees](http://www.standardandpoors.com/usratingsfees).

Copyright © 2015 par Standard & Poor's Financial Services LLC. Tous droits réservés.

STANDARD & POOR'S, S&P, GLOBAL CREDIT PORTAL et RATINGSDIRECT sont des marques déposées de Standard & Poor's Financial Services LLC.