

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 et est fournie à titre d'information uniquement.

S&P Global Ratings confirme la note 'A+' de Maisons & Cités S.A. d'HLM, et révisé la perspective à négative.

PARIS, le 23 octobre 2017. S&P Global Ratings confirme la note de référence à long terme 'A+' de Maisons & Cités S.A. d'HLM. La perspective est revue à négative. S&P Global Ratings confirme également la note 'A+' des deux émissions obligataires de 30 millions d'euros de Maisons & Cités S.A. d'HLM venant à échéance en 2023 et 2025.

La révision de la perspective à négative reflète principalement l'annonce gouvernementale, dans le cadre du projet de loi de finances pour 2018, d'une baisse des loyers du parc social à partir de 2018, dont nous considérons qu'elle pourrait avoir un impact négatif sur la rentabilité, la capacité de génération de trésorerie et l'endettement du groupe Maisons & Cités.

La note de Maisons & Cités S.A. d'HLM reflète notre appréciation de son caractère essentiel pour le groupe Maisons & Cités. Aussi, nous alignons la note de Maisons & Cités S.A. d'HLM sur notre estimation de la qualité de crédit du groupe, que nous estimons à « a+ ». Notre estimation du caractère essentiel de Maisons & Cités S.A. d'HLM pour le groupe Maisons & Cités reflète son statut de principale entité opérationnelle au sein du groupe, dont elle représente l'essentiel des revenus.

Dans notre scénario central, nous estimons que l'excédent brut d'exploitation (EBE) ajusté des dépenses de gros entretien devrait légèrement dépasser les 40% en moyenne entre 2017 et 2019 (contre 43% en 2015-2016), sous l'effet d'une baisse de revenus de 15 millions d'euros en 2018 suite aux réductions annoncées des loyers sociaux. Si cette baisse des loyers pèsera sur la rentabilité et l'endettement à partir de 2018, nous considérons que le groupe sera en mesure de compenser partiellement ces impacts négatifs en réduisant le niveau de vacance dans son parc, et en contrôlant fortement ses dépenses de gestion, dont le personnel et les achats.

Dans notre scénario central, le plan d'investissement du groupe reste important à moyen terme, au titre de rénovations et de constructions neuves. Toutefois, nous comprenons que le groupe pourrait envisager de revoir, décaler ou réduire ses investissements, dont les projets de développement du parc, en réaction à la baisse des loyers.

Notre scénario central anticipe une croissance de la dette qui dépasserait 14 fois l'EBE ajusté en moyenne entre 2017 et 2019 (contre 11 fois en 2016), l'EBE ajusté couvrant légèrement plus d'une fois le 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 et également un important emprunt obligataire in fine en 2014, sa dette étant essentiellement composée d'emprunts bancaires amortissables à long terme.

Nous considérons que la position de trésorerie du groupe reste forte. Dans notre scénario central, ses ressources de trésorerie (comprenant notamment la CAF, les réserves de trésorerie et les montants disponibles sur ses prêts et ses lignes de trésorerie) 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 dépassant 1,4 fois les besoins de trésorerie en 2018. En excluant les emprunts non contractés et en considérant uniquement les investissements non flexibles, nous estimons que le ratio resterait comparable. Nous considérons que le groupe conserve un accès satisfaisant à la liquidité externe, au regard d'importantes lignes de trésorerie bancaires confirmées et d'émissions obligataires publiques et privées.

Selon nous, le profil opérationnel du groupe reste fort, reflétant un faible risque sectoriel, une demande de logements sociaux importante sur son territoire d'intervention, une stratégie et une gestion du groupe adéquates, et une performance opérationnelle solide. Nous estimons 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 est ancien, avec un âge moyen des logements dépassant 80 ans. Nous relevons toutefois que le parc a bénéficié d'importantes opérations de rénovation ces dernières années, et que le groupe estime l'âge moyen de son parc, après prise en compte des rénovations, à 48 années. Le groupe souhaite poursuivre des investissements importants sur son parc d'ici 2019. Nous jugeons toutefois qu'il dispose, si nécessaire, d'une réelle flexibilité en la matière, puisqu'il peut aisément reporter les investissements et que l'importance de son parc permet un lissage dans le temps des opérations de rénovation. Les taux de vacances élevés observés en 2015-2017 tiennent essentiellement à la vacance technique, au titre d'opérations de rénovation et de gros entretien, dont nous anticipons une baisse à partir de 2018, la vacance commerciale restant limitée.

Nous continuons de juger la stratégie et la gestion du groupe adéquates, assises sur un plan stratégique mis à jour régulièrement comprenant des éléments prospectifs opérationnels et financiers. Nous estimons que ce plan est prudent et réaliste, en cohérence avec la demande locative sociale locale et les capacités du groupe. 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 anticipons que le groupe restera concentré sur son activité traditionnelle de bailleur social, favorable à son profil de crédit, et qu'il n'accroîtra pas ses activités exposées aux risques du marché immobilier.

Nous estimons la qualité de crédit du groupe Maisons & Cités à « a+ », reflétant notre appréciation d'un profil financier très fort et d'un profil opérationnel fort. Ce niveau est équivalent à la notation de la Région Hauts-de-France (A+/Stable/A-1). Ainsi, notre appréciation d'une probabilité forte de soutien extraordinaire de la Région au groupe en cas de besoin ne se traduit pas par un rehaussement de la qualité de crédit du groupe. Notre réévaluation de cette probabilité de soutien à forte (contre très forte précédemment) reflète notre estimation d'une force et d'une permanence des liens entre la Région et le groupe toujours très fortes, et d'un rôle important du groupe pour la Région. Nous considérons ce rôle comme très important auparavant, et nous comprenons que la Région est désormais concentrée sur d'importants projets d'infrastructures nécessitant des financements significatifs. Nous relevons également que le logement ne constitue pas une compétence obligatoire pour la Région, même si elle a été active dans ce domaine ces dernières années, notamment via le groupe. D'une manière générale, nous n'estimons pas que la propension de la Région Hauts-de-France à soutenir ses entités liées soit sujette à caution.

Perspective : Négative

La perspective négative reflète principalement le risque d'une réduction significative de la rentabilité et du profil financier du groupe ces deux prochaines années, ce qui pourrait nous conduire à abaisser la note d'un cran. Ainsi, des marges d'EBE ajusté inférieures à 40%, un niveau d'endettement dépassant structurellement 15 fois l'EBE ajusté ou un affaiblissement de la position de trésorerie résultant d'une plus faible capacité interne de génération de trésorerie, pourraient conduire à un abaissement de la note.

Nous pourrions revoir la perspective à stable si les ratios financiers du groupe (notamment la marge d'EBE, l'endettement et la liquidité) restent conformes à notre scénario central, ou bien si nous étions amenés à revoir positivement notre appréciation du profil opérationnel du groupe.

Tableau 1

Maisons & Cités (groupe)				
(Mil. €)	2016	2017 SC	2018 SC	2019 SC
Nombre de logements	63 786	64 407	65 316	66 052
Taux de vacance (%)	9,2	n.d.	n.d.	n.d.
Arriérés (% loyers)	4,9	n.d.	n.d.	n.d.
Revenus	304	311	307	312
Part des activités hors logement social (%)	6%	n.d.	n.d.	n.d.
EBE§	130	127	123	128
EBE/revenus (%)	42,8	40,8	40,1	41,0
Charges d'intérêt	31	37	40	47
Dette/EBE (x)	11,2	12,7	15,2	15,2
EBE/service de la dette (x)	4,2	3,5	3,1	2,7
Dépenses d'investissement§	239	289	329	236
Dette	1 462	1 603	1 866	1 949
Valeur du parc (bilan)	2 657	n.d.	n.d.	n.d.
Dette/valeur du parc (%)	55	n.d.	n.d.	n.d.
Trésorerie et VMP	136	n.d.	n.d.	n.d.

SC--Scénario central. §Ajusté des dépenses de gros entretien. n.d.--non disponible. Sources: comptes ajustés par S&P Global Ratings.

Contact presse

Armelle Sens, Paris +33 (0)1 44 20 67 08

armelle.sens@standardandpoors.com

Contacts analytiques

Christophe Doré, Paris

Romuald Goujon, Paris

Méthodologies et rapports associés

- Group Rating Methodology - November 19, 2013
- Rating Government-Related Entities: Methodology And Assumptions - March 25, 2015
- Use Of CreditWatch And Outlooks - September 14, 2009
- Methodology For Rating Public And Nonprofit Social Housing Providers - December 17, 2014
- Stand-Alone Credit Profiles: One Component Of A Rating - October 01, 2010
- French Region Hauts-de-France 'A+/A-1' Ratings Affirmed; Outlook Remains Stable, June 16, 2017

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 (gratuitement), ainsi que sur www.ratingsdirect.com et 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.

Copyright © 2017 Standard & Poor's Financial Services LLC. Tous droits réservés.