

CDC Habitat

Le 18 septembre 2025, Fitch Ratings a abaissé les notes à long terme de CDC Habitat de 'AA-' à 'A+' en raison de l'abaissement de la note souveraine.

Les notes demeurent alignées sur les notes souveraines, résultant de la combinaison d'une probabilité de soutien par l'Etat français jugée « Extrêmement probable » et d'un profil de crédit intrinsèque (PCI) inchangé de 'a-', soit deux crans en-dessous de la notation de la France.

Nous considérons que CDC Habitat agit pour le compte de l'Etat et remplir des missions de service public. Nous lions donc CDC Habitat directement à l'Etat français dans notre analyse du soutien.

Principaux facteurs de notation

Catégorie de soutien : « extrêmement probable » : le soutien de la France pour CDC Habitat est considéré par Fitch comme « extrêmement probable » en cas de besoin (score de soutien de 40 points sur un maximum de 60) selon la méthodologie GRE.

Responsabilité du gouvernement : les deux facteurs sont évalués à « très fort », reflétant le contrôle étroit exercé sur CDC Habitat par l'Etat via son principal actionnaire, la Caisse des Dépôts et Consignations (CDC ; A+/Stable), ainsi que par l'Agence nationale de contrôle du logement social (ANCOLS). Cela prend aussi en compte la rénunciation au versement de dividendes sur la période 2014-2023 (hormis un prélèvement exceptionnel en 2021) et les augmentations de capital (notamment, 1,37 milliard d'euros entre 2020 et 2022 et 650 millions d'euros entre 2023 et 2026).

Incitation à soutenir : les deux facteurs sont évalués à « fort ». Fitch estime qu'un défaut de CDC Habitat fragiliserait temporairement la poursuite d'une politique publique essentielle (le logement abordable) avec des répercussions politiques importantes pour le gouvernement. Fitch estime que CDC Habitat demeure une entité particulièrement importante pour l'Etat français. Par conséquent, Fitch estime qu'un défaut de CDC Habitat pourrait entraîner un risque de contagion au coût de financement d'autres entités liées au gouvernement français, en particulier des bailleurs sociaux.

Profil de crédit intrinsèque - 'a-' : le PCI de CDC Habitat est évalué à 'a-'. Il reflète la combinaison d'un profil de risque « fort » et d'un profil financier évalué dans la partie inférieure de la catégorie 'bbb'.

Profil de risque - « fort » : le profil de risque de CDC Habitat est évalué à « moyen-fort », ce qui reflète l'évaluation à « fort » des facteurs de notation « Risques relatifs aux recettes », « Risques relatifs aux dépenses » et « Risques relatifs à la dette et à la liquidité ».

Profil financier - 'bbb' : dans notre scénario de notation, le ratio de levier financier de CDC Habitat est légèrement supérieur à 12x en 2029, se situant dans la partie supérieure de la catégorie 'bb' (2024 : 12,0x). Ceci est atténué par son ratio de dette nette ajustée/valeur des actifs (loan-to-value, LTV) proche de 48% en moyenne sur la période 2025-2029 (2024 : 47%), se situant dans la partie inférieure de la catégorie 'a'. Cela nous permet de positionner le profil financier de CDC Habitat dans la partie supérieure de la catégorie 'bbb'.

L'EBITDA (y.c. les produits de cessions) est proche de 690 millions d'euros en 2029 dans notre scénario de notation, contre 583 millions d'euros en 2024. Les dépenses d'investissements de CDC Habitat devraient s'élever à près d'un milliard d'euros par an en moyenne sur la période 2025-2029. En conséquence, la dette nette ajustée s'élève à 8,4 milliards d'euros à fin 2029 dans notre scénario de notation, contre 7 milliards d'euros à fin 2024.

Notes

Notes en devises

IDR à long terme	A+
IDR à court terme	F1+

Note en monnaie locale

IDR à long terme	A+
------------------	----

Perspectives

IDR à long terme en devises	Stable
IDR à long terme en monnaie locale	Stable

Notes de la dette

Note à long terme des émissions senior unsecured	A+
Note à court terme des émissions senior unsecured	F1+

Profil de l'émetteur

CDC Habitat figure parmi les premiers bailleurs sociaux français, avec près de 533 000 logements sous gestion à fin 2024. Le groupe CDC Habitat est une filiale immobilière d'intérêt général de la CDC. Fitch note le pôle consolidé de CDC Habitat (114 000 logements) qui comprend le logement intermédiaire mais exclut le logement social.

Données financières

CDC Habitat (périmètre consolidé)

(millions EUR)	2024	2029rc
Dette nette ajustée/EBITDA (x)	12,0	12,1
Dette nette ajustée/actifs (%)	46,6	48,3
EBITDA/intérêts payés (x)	2,9	2,5
Recettes d'exploitation	942	1 115
EBITDA	583	693
Dette nette ajustée	7 005	8 373
Total actif	14 750	-

rc : scénario de notation de Fitch
Source : Fitch Ratings, Fitch Solutions, CDC Habitat

Méthodologie applicables notation

[Méthodologie de notation des entités liées à un gouvernement \(mai 2024\)](#)

[Méthodologie de notation des entités ayant une mission de service public \(mai 2025\)](#)

Recherches associées

[French Affordable Housing – Peer Credit Analysis \(November 2025\)](#)

[France Downgrade Had a Widespread Impact on Agency, Subnational Ratings \(October 2025\)](#)

Analystes

Pierre Charpentier

+33 1 44 29 91 45

pierre.charpentier@fitchratings.com

Louis Thivent

+33 1 44 29 91 33

louis.thivent@fitchratings.com

Résumé de la notation

CDC Habitat Résumé de la Notation

Résumé		Grille de notation simplifiée							LT IDR du gouvernement			
LT IDR du gouvernement	A+	Score de soutien	>=45	35-42.5	30-32.5	20-25	15	12.5	<=10	PCI du GRE	GRE LT IDR	
PCI du GRE	a-	Extrêmement élevée	PCI > IDR	PCI/Plafond	PCI/Plafond	PCI/Plafond	PCI/Plafond	PCI/Plafond	PCI/Plafond	AA+	aaa	
Catégorie de soutien			0	0	0	PCI	PCI	PCI	PCI	AA	aa+	
Approche de notation	Alignement des notes		-1	0	0	+1/PCI	PCI	PCI	PCI	AA-	aa-	
Facteur individuel d'alignement des notes	Non		-2	0	0	+1	PCI	PCI	PCI	A+	a+	
GRE LT IDR	A+		-3	0	0	-1	+1	PCI	PCI	A	a	
Principaux facteurs de notation du GRE et score de soutien			-4	0	-1	-2	+1	PCI	PCI	A-	a-	
Responsabilité de soutenir	20		-5	0	-1	-2	+2	+1	PCI	BBB+	bbb+	
Prise de décision et contrôle	Très fort		-6	0	-1	-2	+3	+2	+1	BBB	bbb	
Précédents de soutien	Très fort		-7	0	-1	-2	+4	+2	+1	BBB-	bbb-	
Incitation à soutenir	20		-8	0	-1	-2	+4	+3	+1	BB+	bb+	
Préservation d'une mission de service public	Fort		-9	0	-1	-2	+5	+3	+1	BB	bb	
Risque de contagion en cas de défaut	Fort		-10	0	-2	-3	+5	+3	+1	BB-	bb-	
Score de soutien	40 (max 60)		Mémo : se référer à la méthodologie GRE pour plus de détails							B+	b+	
Profil de crédit intrinsèque			Profil de risque			Profil financier			LT IDR du gouvernement			
Profil de risque	Fort		Fort	aaa ou aa	a	bbb	bb	b	AAA	aaa	AAA	
Risque lié aux recettes	Fort		Moyen-fort	aaa	aa	a	bbb	bb	AA+	aa+	AA+	
Risque lié aux dépenses	Fort		Moyen	aaa	aa	a	bbb	bb	AA	aa	AA	
Risques liés à la dette et à la liquidité	Fort		Moyen-faible	aaa	aa	a	bbb	bb ou inférieur	AA-	aa-	AA-	
Profil financier	bbb		Faible			aaa	aa	a	BBB+	bbb+	BBB+	
Ajustements liés à des facteurs qualitatifs	Neutre		Vulnérable				aaa	aa	bb ou inférieur	BBB	bbb	BBB
PCI du GRE	a-		Résultat analytique suggéré	aaa	aa	a	bbb	bb	b	B+	b	B

LT IDR - Note à long terme; GRE - Entité liée à un gouvernement

Source : Fitch Ratings

Facteurs de sensibilité des notes

Facteurs pouvant conduire, individuellement ou collectivement, à une action positive ou un rehaussement des notes :

Une action positive sur les notes souveraines entraînerait une action similaire sur les notes de CDC Habitat, toute chose égale par ailleurs.

Facteurs pouvant conduire, individuellement ou collectivement, à une action négative ou un abaissement des notes :

Un abaissement de la note pourrait résulter d'un abaissement de la note souveraine. Un abaissement des notes de CDC Habitat pourrait aussi résulter d'un ratio de levier durablement supérieur à 18x dans notre scénario de notation, avec un ratio de LTV inchangé.

Profil de l'émetteur

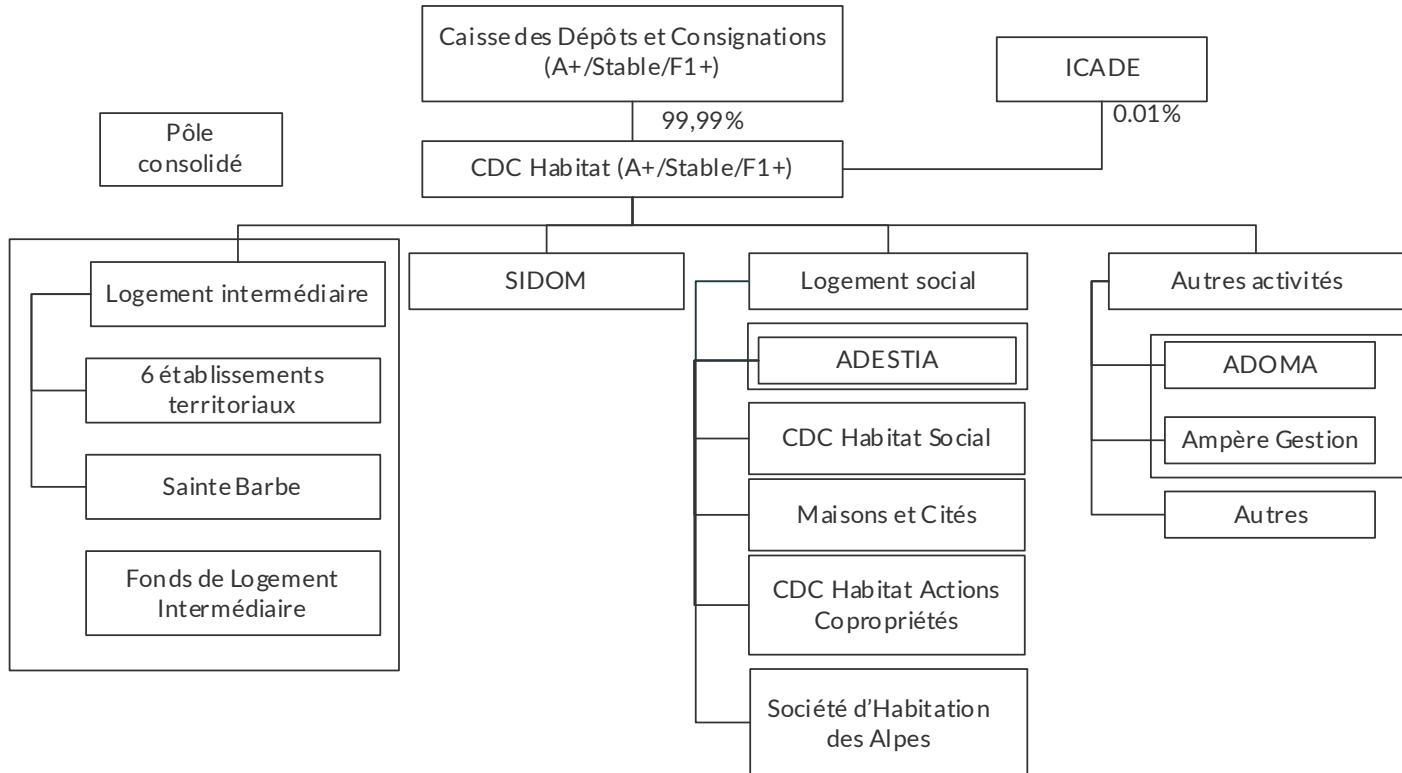
Parmi les premiers bailleurs sociaux français avec près de 533 000 logements gérés à fin 2024, le groupe CDC Habitat est une filiale immobilière d'intérêt général de CDC, agence spéciale de l'Etat français, intégralement détenue et contrôlée par celui-ci.

Le groupe CDC Habitat est constitué de deux grands ensembles qui coexistent :

- le pôle consolidé CDC Habitat (consolidé dans le groupe CDC) comprend CDC Habitat et les filiales de droit privé. Principalement destiné au logement intermédiaire locatif (sauf ADOMA qui est consacrée au logement très social), il représente 35% (197 278 logements, dont 83 184 logements pour ADOMA) du parc total du groupe. Il est réservé essentiellement au personnel du secteur public ou relevant d'une mission d'intérêt général ;
- le pôle logement social (non consolidé dans les comptes de CDC Habitat et de la CDC), comprend CDC Habitat Social, les SIDOM (présents dans les territoires d'outre-mer), CDC Habitat Actions Copropriétés et Maisons et Cités S.A., dans cette dernière CDC Habitat détient 49% du capital depuis janvier 2023. Le pôle logement social regroupe 366 176 logements, soit 65% du parc total géré par CDC Habitat. Ce pôle suit les règles propres à la réglementation des HLM. La CDC est le principal prêteur au pôle logement social (75%), et sa dette est entièrement garantie par les collectivités territoriales.

Fitch note uniquement le pôle consolidé du groupe CDC Habitat incluant l'entité CDC Habitat, Sainte-Barbe SAS, ADESTIA et Ampère Gestion qui sont consolidées par intégration globale, tandis qu'ADOMA, SCI LAMARTINE (BBB+/Stable) et le Fonds Logement Intermédiaire (FLI) sont mis en équivalence. CDC Habitat Social est exclu du périmètre de la consolidation.

Groupe CDC Habitat - Organisation à fin 2024



Source : Fitch Ratings, CDC Habitat

Evaluation des facteurs de soutien

Résumé

Responsabilité de soutenir		Incitation à soutenir			Score de soutien	Catégorie de soutien
Prise de décision et contrôle	Précédents de soutien	Préservation d'une mission de service public	Risque de contagion en cas de défaut			
Très fort	Très fort	Fort	Fort	40 (max 60)	Extrêmement probable	

Source : Fitch Ratings

Prise de décision et contrôle

CDC Habitat est étroitement contrôlé par l'Etat à travers la CDC, son principal actionnaire (99,99%). CDC Habitat communique à la CDC des informations relatives à sa dette et liquidité de manière trimestrielle. La CDC intervient dans les décisions d'investissement de CDC Habitat au-delà de certains seuils : les décisions supérieures à 100 millions d'euros nécessitent l'accord préalable du comité d'engagement de la CDC et celles supérieures à 25 millions d'euros l'accord du conseil de surveillance de CDC Habitat, qui comprend huit représentants de la CDC.

CDC Habitat est également soumis aux contrôles de l'Agence Nationale de Surveillance du Logement Social (ANCOLS). L'ANCOLS vérifie que les entités respectent les lois en vigueur, utilisent correctement les subventions publiques, disposent de procédures de contrôle interne adéquates et respectent les conventions nationales sur le logement social. Si des lacunes sont identifiées, l'ANCOLS peut émettre une mise en demeure de les corriger et, si nécessaire, imposer des sanctions financières.

CDC Habitat est une société anonyme d'économie mixte, détenue par l'Etat à travers la CDC (99,99%). A fin 2024, 83% de la dette à long terme de CDC Habitat contenait une clause d'actionnariat au titre de laquelle, si l'Etat ou une agence publique de l'Etat descendait au-delà de 51% du capital de CDC Habitat, la dette de CDC Habitat deviendrait exigible.

Historique de soutien

CDC Habitat a reçu un soutien régulier de l'Etat via la CDC, qui a renoncé au versement de dividendes sur la période 2014-2023 (hormis un prélèvement exceptionnel en 2021) et qui a souscrit des augmentations de capital pour CDC Habitat (notamment, 1,37 milliard d'euros entre 2020 et 2022). Afin de soutenir la participation de CDC Habitat au plan de soutien du secteur du logement annoncé en mai 2023, la CDC a validé en 2023 une augmentation de capital de 650 millions d'euros, qui sera libérée entre 2023 et 2026. Cela a permis de maintenir un profil financier suffisamment fort de CDC Habitat.

Fin 2024, la CDC a validé une nouvelle augmentation de capital de 250 M€ en faveur de CDC Habitat, libérable entre 2026 et 2028 et destinée à renforcer la production de logements sociaux au sein de CDC Habitat Social.

Conformément aux accords de partage de résultat net entre la CDC et ses filiales, CDC Habitat doit lui verser 50% des résultats nets constatés dans ses comptes consolidés. La renonciation au paiement des dividendes est donc une mesure de soutien de l'Etat à CDC Habitat.

Le statut d'une société anonyme d'économie mixte n'implique pas de transfert des passifs automatique à l'Etat comme c'est le cas pour les établissements publics. Fitch considère que l'actionnariat et la proximité de CDC Habitat avec l'Etat impliquerait un transfert des passifs à l'Etat ou à une agence publique de l'Etat en cas de dissolution.

Préservation d'une politique publique

Fitch estime qu'un défaut de CDC Habitat mettrait fragiliserait temporairement la poursuite d'une politique publique essentielle (le logement abordable) avec des répercussions politiques importantes pour le gouvernement. CDC Habitat est l'un des bailleurs les plus actifs du pays, notamment pour le logement intermédiaire dans des zones à forte demande comme la région Ile-de-France (A+/Stable).

Son mandat de politique publique lui confère un rôle contra cyclique comme le montre son engagement de construire 205 000 logements entre 2024 et 2033 (au niveau du groupe), pour soutenir le secteur de la construction. En 2023, CDC Habitat a annoncé sa participation au plan de soutien au secteur du logement, avec le soutien de la CDC, qui prévoit une construction de 12 000 logements intermédiaires et 5 000 logements sociaux, pour un investissement total de plus de 3 milliards d'euros. Le patrimoine de CDC Habitat se rapprocherait des 651 000 logements d'ici 2034, dont plus de 134 000 logements pour le périmètre consolidé, ce qui confirmerait son rôle stratégique parmi les principaux bailleurs de logement intermédiaire en France.

Risque de contagion d'un défaut

CDC Habitat est un émetteur régulier sur les marchés à travers ses programmes NeuMTN de 2 milliards d'euros et NeuCP de 1,5 milliard d'euros. Fitch ne considère pas CDC Habitat comme une entité gouvernementale de l'Etat français en raison de son indépendance relative. Cependant, Fitch estime que CDC Habitat demeure une entité particulièrement importante pour l'Etat français. Par conséquent, Fitch estime qu'un défaut de CDC Habitat pourrait entraîner un risque de contagion au coût de financement d'autres entités liées au gouvernement français, en particulier dans le secteur du logement abordable.

Evaluation du profil de crédit intrinsèque

Le PCI de CDC Habitat est évalué à 'a-'. Il reflète la combinaison d'un profil de risque « fort » et d'un profil financier évalué dans la partie inférieure de la catégorie 'bbb'.

Résumé

Risque lié aux recettes	Risque lié aux dépenses et à la liquidité	Risques liés à la dette	Score d'environnement opérationnel	Profil de risque
Fort	Fort	Fort	aa	Fort

Source : Fitch Ratings

Risques relatifs aux recettes : « fort »

La demande de logements à loyer régulé est élevée et constitue une caractéristique clé du modèle économique de CDC Habitat, tirée par l'augmentation des prix de l'immobilier dans les zones urbaines et une pénurie de logements abordables. CDC Habitat bénéficie de recettes stables et prévisibles, qui ne devraient pas baisser en cas de ralentissement économique.

CDC Habitat ne dispose que d'une flexibilité limitée pour ajuster les loyers de ses logements car ceux-ci sont fixés selon une procédure réglementée par le code de la construction et de l'habitation. Les loyers des logements intermédiaires sont fixés de 15% à 20% en dessous du marché, et leur changement est réglementé pendant vingt ans. Les augmentations de loyer ne peuvent être effectuées qu'une fois par an et sont soumises à un plafond réglementaire.

La demande de logements à loyer modéré reste élevée et constante en France, stimulée par l'augmentation des prix de l'immobilier dans les zones urbaines. CDC Habitat dispose d'un portefeuille diversifié, gérant environ 533 000 logements à la fin de l'année 2024 sur l'ensemble du territoire français. Sa plus grande exposition se situe en Ile-de-France où la demande est particulièrement forte.

Nous attribuons un poids plus élevé aux caractéristiques liées à la demande, évaluées à « fort », par rapport à l'importance attribuée à la flexibilité tarifaire, évaluée à « moyen ». La capacité limitée de CDC Habitat à ajuster les loyers est atténuée par un bon contrôle des dépenses. Selon Fitch, cela permet à CDC Habitat de sécuriser suffisamment de recettes pour compenser au moins les augmentations de coûts liées à l'inflation par des loyers plus élevés, et de couvrir la volatilité des prix des matières premières.

Les logements intermédiaires sont loués à des personnes éligibles avec des revenus en-dessous de certains critères. En échange, le bailleur reçoit des avantages fiscaux (TVA réduite pour tous les logements ; exonération de taxe foncière pour les logements livrés avant le 1er janvier 2023 et crédit d'impôt sur les sociétés pour les logements livrés après cette date).

Contrairement aux bailleurs sociaux, CDC Habitat ne reçoit pas d'aides pour le logement que les bailleurs de logements sociaux reçoivent directement de l'Etat. De plus, CDC Habitat est plus dépendante de la vente de logements pour financer son développement que les bailleurs sociaux classiques français, les plus-values constituant 23% des recettes d'exploitation de CDC Habitat en 2024.

Répartition des recettes (hors recettes n'ayant pas d'impact sur la trésorerie), 2024

	Mio EUR	% des recettes d'exploitation
Loyers	651	69
Plus-values - ventes des logements	214	23
Autres	77	8
Recettes d'exploitation (cash)	942	100
Produits financiers	76	-
Recettes d'investissement	330	-
Mémo : recettes n'ayant pas d'impact sur la trésorerie	0	-

Source : Fitch Ratings, CDC Habitat

Risques relatifs aux dépenses : « fort »

L'évaluation à « fort » des risques relatifs aux dépenses reflète des postes de coûts bien identifiés et présentant une faible volatilité potentielle. En 2024, les dépenses d'exploitation comprenaient principalement les frais de personnel (17% des dépenses d'exploitation), les services extérieurs (41%), les impôts et les taxes payés (18%) et les frais de maintenance (15%).

CDC Habitat dispose également d'un programme d'investissement important (proche de 1,5 milliard d'euros dépensés en 2024), qui peut être revu à la baisse si nécessaire. Cela permet à l'entité de disposer d'une réelle flexibilité dans la planification de ses postes de coûts majeurs. CDC Habitat suit un plan d'investissement pluriannuel régulièrement mis à jour et étroitement contrôlé. Entre 2024 et 2034, le groupe prévoit de construire plus de 194 500 unités, dont 60 000 pour le pôle intermédiaire.

L'entité ne dépend pas de ressources rares ou volatiles. CDC Habitat est capable de gérer ses actifs avec les ressources existantes. La principale contrainte est la disponibilité et le prix du foncier pour mettre en œuvre son programme d'investissement.

Répartition des dépenses (hors dépenses n'ayant pas d'impact sur la trésorerie), 2024

	Mio EUR	% des dépenses d'exploitation
Charges de personnel	62	17
Taxe foncière	64	18
Coûts de maintenance	54	15
Services extérieurs	147	41
Autres	32	9
Dépenses d'exploitation (cash)	341	100
Charges financières	199	-
Dépenses d'investissement	1,530	-
Mémo : dépenses n'ayant pas d'impact sur la trésorerie	242	-

Source : Fitch Ratings, CDC Habitat

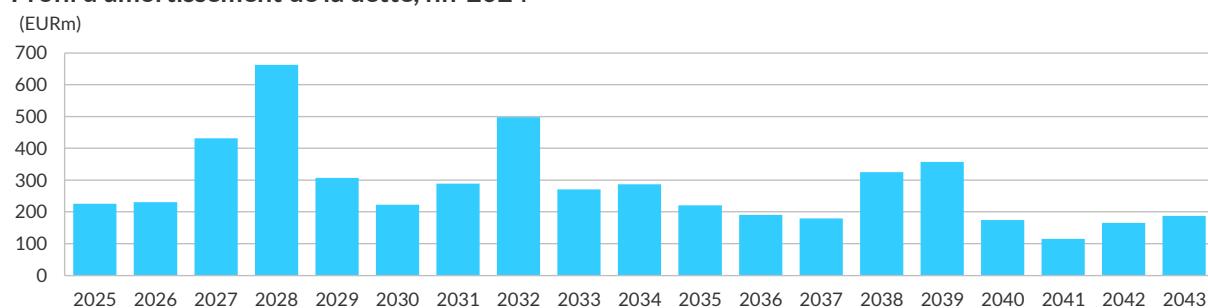
Risques relatifs à la dette et à la liquidité : « fort »

La dette de CDC Habitat est peu risquée. À fin 2024, 91% de la dette totale était à taux fixe (après couverture), le reste étant à taux variables, majoritairement indexés sur taux du Livret A. La maturité moyenne était de dix ans et le profil d'amortissement de la dette était relativement lisse avec des pics de remboursement en 2027 et 2032.

CDC Habitat a un accès abondant aux liquidités par l'intermédiaire de la CDC et des banques commerciales. À fin 2024, la trésorerie non-restruite du pôle consolidé s'élevait à près d'un milliard d'euros. CDC Habitat dispose également d'un programme de NeuCP de 1,5 milliard d'euros sécurisé par 710 millions d'euros de lignes de trésorerie non tirées à fin 2024.

Les engagements hors bilan de CDC Habitat sont importants (2,6 milliard d'euros à fin 2024). Ces engagements ont tendance à croître avec la hausse d'ordres de service et à diminuer progressivement avec la livraison de logements.

Profil d'amortissement de la dette, fin-2024



Source: Fitch Ratings, CDC Habitat

Analyse de la dette et de la liquidité

(Mio EUR)	Fin 2024
Dette totale	7 209
Disponibilités non restreintes	1 265
Lignes de crédit non tirées et confirmées	710
Dette en devises étrangères/Dette totale (%)	0
Dette à taux variables/Dette totale (%)	9
Dette à court terme/Dette totale (%)	29
Dette obligataire/Dette totale (%)	51
Coût apparent de la dette (%)	2,6
Durée moyenne de la dette (années)	10

Source : Fitch Ratings, Fitch Solutions, CDC Habitat

Profil financier

Dans notre scénario de notation, le ratio de levier financier de CDC Habitat est légèrement supérieur à 12x en 2029 se situant dans la partie supérieure de la catégorie 'bb' (2024 :: 12,0x). Ceci est atténué par son ratio de dette/valeur des actifs (loan-to-value, LTV) proche de 48% en moyenne sur la période 2025-2029 (2024 : 47%), se situant dans la partie inférieure de la catégorie 'a'. Cela nous permet de positionner le profil financier de CDC Habitat dans la partie supérieure de la catégorie 'bbb'. Le ratio de couverture des intérêts s'élève à 2,5x d'ici 2029 (2024 : 2,9x).

Hausse d'EBITDA attendue d'ici 2029

L'EBITDA est passé de 480 millions d'euros en 2023 à 583 millions d'euros en 2025, tiré par une forte croissance des recettes d'exploitation (15%), alors que les dépenses d'exploitation ont augmenté de 5,4%. Les loyers perçus ont augmenté de 12% et les plus-values de cessions ont cru de 25%.

Nous nous attendons à ce que l'EBITDA (y compris les plus-values des ventes) soit proche de 690 millions d'euros en 2029. Notre scénario repose sur une hypothèse de taux de marge d'EBITDA stable (62% en 2024).

Une augmentation de dette en raison des dépenses d'investissements élevées

Les dépenses d'investissements de CDC Habitat devraient s'élever à près d'un milliard d'euros par an en moyenne sur la période 2025-2029, en raison de la participation de CDC Habitat au plan de soutien au secteur du logement annoncé en mai 2023. En conséquence, la dette nette ajustée s'élève à près de 8,4 milliards d'euros à fin 2029 dans notre scénario de notation, contre 7 milliards d'euros à fin 2024.

Une prise en compte du ratio de dette nette/actifs (LTV)

CDC Habitat peut vendre des logements pour rembourser sa dette, et nous intégrons le ratio de dette nette ajustée/actifs (LTV) dans notre évaluation du profil financier. CDC Habitat peut vendre librement ses logements, mais afin de conserver les avantages fiscaux accordés par l'État, le bailleur doit conserver :

- 50% d'un bloc de logements pendant au moins 10 ans après la construction
- Les 50% restants pendant au moins 15 ans après la construction. Passé un délai de 15 ans après la construction, CDC Habitat peut librement disposer de ses logements sans impact fiscal négatif.

CDC Habitat procède annuellement à une évaluation rigoureuse et prudente de son portefeuille. Fitch intègre les projections de CDC Habitat sur la valeur d'investissement de son portefeuille, qui inclut la valeur des logements, des terrains et des participations. Dans le scénario de notation, Fitch applique un stress de 5% sur la valeur d'investissement. Pour calculer le ratio de LTV, Fitch prend en compte la valeur de la dette nette ajustée calculée par Fitch.

Tableau de positionnement du profil financier

	Ratios principaux		Ratios secondaires		
	Ratio de levier (x)	Dette nette ajustée/actifs (%)	EBITDA/service de la dette (x)	EBITDA/charges financières(x)	Ratio de couverture par la liquidité (x)
aaa	X ≤ 0	X ≤ 20	X ≥ 3	X ≥ 10	X ≥ 5
aa	0 < X ≤ 4	20 < X ≤ 40	2 ≤ X < 3	6 ≤ X < 10	3 ≤ X < 5
a	4 < X ≤ 8	40 < X ≤ 50	1.4 ≤ X < 2	4 ≤ X < 6	1.8 ≤ X < 3
bbb	8 < X ≤ 12	50 < X ≤ 60	1 ≤ X < 1.4	2 ≤ X < 4	1.2 ≤ X < 1.8
bb	12 < X ≤ 18	60 < X ≤ 80	0.6 ≤ X < 1	1 ≤ X < 2	0.8 ≤ X < 1.2
b	X > 18	X > 80	X < 0.6	X < 1	X < 0.8

Note : Les surlignages jaunes indiquent les seuils applicables à l'émetteur.

Source : Fitch Ratings

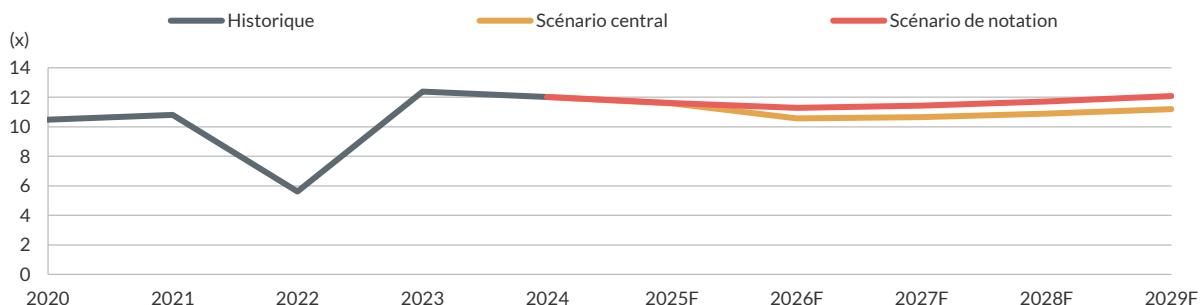
Hypothèses Fitch – scénario central et de notation

Hypothèses	Moyenne 2020-2024	Moyenne 2025 - 2029	
		Scénario central	Scénario de notation
Croissance annuelle des recettes de gestion (%)	8,0	4,0	3,4
Croissance annuelle des dépenses de gestion (%)	5,9	3,2	3,3
Solde d'investissement (moyenne annuelle ; Mio EUR)	-1 085	-531	-569
Coût apparent de la dette (calcul Fitch, %), 2024	2,6	3,0	3,0

Résultats	2024	2029	
		Scénario central	Scénario de notation
EBITDA (Mio EUR)	583	726	693
Dette nette ajustée (Mio EUR)	7 005	8 126	8 373
Dette nette ajustée/EBITDA (x)	12,0	11,2	12,1
Dette nette/actifs (LTV)	47	45	48

Source : Fitch Ratings, CDC Habitat

Dette nette ajustée / EBITDA (x) - Scénarios Fitch



Source: Fitch Ratings, Fitch Solutions, CDC Habitat

Notes à court terme

La note à court terme de CDC Habitat est 'F1+', ce qui correspond à l'option la plus élevée compatible avec la note à long terme 'A+'. Selon la méthodologie de Fitch, lorsque la note à long terme d'une entité provient d'une approche de notation descendante (top-down), la plus élevée des deux options de notation à court terme s'applique, ce qui est le cas pour CDC Habitat dont la probabilité de soutien est évaluée comme « Extrêmement probable ».

Notes de la dette

Les obligations senior et non-garanties de CDC Habitat sont notées au même niveau que sa note finale.

Analyse comparative

Entités comparables

	Profil de risque	Profil financier	PCI	Catégorie de soutien	Approche de notation	Note finale
CDC Habitat	Fort	bbb	a-	Extrêmement probable	Alignment des notes	A+/Stable
In'li	Fort	bbb	a	Très probable	Alignment des notes	A+/Stable
Logirep	Fort	bb	bbb-	Très probable	2 crans de la note souveraine	A-/Stable
Action Logement Immobilier	Fort	b	bb+	Pratiquement certain	Alignment des notes	A+/Stable
HOWOGE Wohnungsbaugesellschaft mbH	Fort	bb	bbb+	Attentes fortes	Ascendante, +4 crans	AA-/Stable
London & Quadrant Housing Trust	Fort	bb	bbb+	Attentes fortes	Ascendante, +1 cran	A-/Stable
Places for People Group Limited	Fort	bb	bbb+	Attentes fortes	Ascendante, +1 cran	A-/Stable

Source : Fitch Ratings, Fitch Solutions, CDC Habitat

L'entité la plus comparable à CDC Habitat est in'li qui est également un bailleur de logement intermédiaire et qui a les mêmes notes finales. Le score de soutien de CDC Habitat est supérieur à celui d'in'li, en raison de liens plus proches avec l'Etat français via la CDC. Cependant, le PCI d'in'li est situé un cran au-dessus, reflétant de meilleurs ratios financiers dans notre scénario de notation, notamment un ratio de levier financier de 11x et un ratio de dette nette/actifs (LTV) de 41%.

CDC Habitat bénéficie d'un score de soutien plus élevé que la plupart des bailleurs sociaux en raison de sa proximité avec l'État et de la probabilité plus élevée d'un soutien public en cas de nécessité. Son score de soutien est cependant légèrement inférieur à celui d'Action Logement Immobilier (ALI), reflétant le nombre plus élevé de logements d'ALI et sa concentration sur le logement social, qui a une importance sociale plus élevée que celle du logement intermédiaire sur lequel se focalise CDC Habitat. Cela résulte dans un score de « Extrêmement probable » contre « Pratiquement certain » pour ALI.

En dehors de la France, CDC Habitat est comparable à Wohnungsbaugesellschaft mbH, entité pour laquelle nous prenons également en compte le ratio de dette nette/actifs (LTV) pour positionner le profil financier et le PCI.

Considérations ESG

Les scores ESG (Environment, Social and Governance) sont '3'. Les risques ESG associés sont neutres ou ont un impact minimal sur la qualité de crédit de l'entité, soit parce qu'ils ne lui sont pas applicables, soit parce ce qu'ils sont correctement gérés par celle-ci.

Pour plus d'informations sur nos scores ESG sont disponibles au lien suivant : www.fitchratings.com/esg.

Annexe A : données financières

CDC Habitat

(EURm)	2020	2021	2022	2023	2024
Compte de résultat					
Recettes d'exploitation	709	763	1,161	820	942
Dépenses d'exploitation	-463	-509	-553	-559	-601
Produits financiers	17	44	22	94	76
Charges financières	-116	-111	-112	-166	-199
Autres recettes et dépenses	25	14	2	11	1
Impôt sur les résultats	-38	-50	-125	-38	-32
Résultat net	133	151	395	162	188
Mémo : transferts reçus	0	0	0	0	0
Résumé du bilan					
Actifs à long terme	8,646	8,784	10,049	11,527	12,896
Participations (investissements en capital)					
Stock	20	50	59	49	47
Créances	188	189	187	205	224
Autres actifs courants	952	1,654	86	620	522
Disponibilités totales et fonds de réserve	960	1,004	1,767	1,265	1,061
Actifs	10,766	11,681	12,147	13,666	14,750
Passifs à long terme	5,319	6,083	5,233	5,431	6,189
Dettes fournisseurs	85	87	89	85	82
Autres passifs à court terme	1,504	1,458	2,000	2,541	2,759
Capital	2,412	2,454	2,675	3,339	3,346
Réserves et résultat mis en réserve	1,446	1,598	2,150	2,270	2,373
Intérêts minoritaires	0	0	0	0	0
Capital et dette	10,766	11,681	12,147	13,666	14,750
Capitaux propres	3,858	4,053	4,825	5,609	5,719
Etat de la dette					
Dette à court terme	1,222	1,041	1,595	2,217	2,346
Dette à long terme	4,181	4,681	4,824	4,992	5,720
Dette totale	5,403	5,721	6,419	7,209	8,066
Autres engagements retraités par Fitch	0	0	0	0	0
Dette ajustée	5,403	5,721	6,419	7,209	8,066
Disponibilités non restreintes	960	1,004	1,767	1,265	1,061
Dette nette ajustée	4,443	4,718	4,652	5,944	7,005
Mémo : valeur du portefeuille (évaluation Fitch)	9,384	11,832	12,693	13,807	0
Réconciliation de l'EBITDA					
Solde d'exploitation	246	254	608	262	341
Amortissement	180	183	179	218	242
Provisions	-1	0	42	0	0
Autres éléments n'ayant pas d'impact sur les flux de trésorerie	0	0	0	0	0
EBITDA	424	437	829	480	583

Source : Fitch Ratings, Fitch Solutions, CDC Habitat

Annexe B : ratios financiers

CDC Habitat

	2020	2021	2022	2023	2024
Ratios financiers					
Croissance annuelle des recettes d'exploitation (%)	10.8	7.7	52.1	-29.3	14.8
Croissance annuelle des dépenses d'exploitation (%)	8.2	9.9	8.6	1.0	7.5
EBITDA/Recettes d'exploitation (%)	59.8	57.2	71.4	58.5	61.9
Charges de personnel/Dépenses d'exploitation (%)	25.4	23.4	21.9	17.5	17.1
Transferts et subventions/Recettes d'exploitation et transferts ad-hoc (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Ratios relatifs au bilan					
Actifs courants/Dette ajustée (%)	39.2	50.6	32.7	29.7	23.0
Actifs courants/Actifs totaux (%)	19.7	24.8	17.3	15.7	12.6
Actifs totaux/Dette ajustée (%)	199.3	204.2	189.2	189.6	182.9
Rentabilité du capital (%)	3.5	3.7	8.2	2.9	3.3
Rentabilité des actifs (%)	1.2	1.3	3.2	1.2	1.3
Ratios de dette et de liquidité					
Dette nette ajustée/EBITDA (x)	10.5	10.8	5.6	12.4	12.0
Dette/Actifs (%)	47.3	39.9	36.6	43.1	46.6
EBITDA/Service de la dette (x)	0.5	0.3	0.7	0.3	0.2
EBITDA/Charges financières (x)	3.7	3.9	7.4	2.9	2.9
Ratio de couverture (x)	1.7	1.1	1.8	1.3	0.8
Dette nette ajustée/Recettes d'exploitation (%)	626.8	618.2	400.7	724.5	743.7
Dette nette ajustée/Capital (%)	115.2	116.4	96.4	106.0	122.5
Dette en devises étrangères/Dette totale (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Dette à taux variables/Dette totale (%)	14.6	13.5	5.1	12.1	10.0
Dette à court terme/Dette totale (%)	22.6	18.2	24.8	30.8	29.1
Dette obligataire/Dette totale (%)	37.4	44.1	47.8	63.9	51.4
Prêts provenant du gouvernement de référence ou de ses opérateurs /Dette totale (%)	0.0	3.9	3.4	0.0	0.0

Source : Fitch Ratings, Fitch Solutions, CDC Habitat

Annexe C : scénario de notation de Fitch

CDC Habitat

(EURm)	2025rc	2026rc	2027rc	2028rc	2029rc
Compte de résultat (ajusté des flux de trésorerie)					
Recettes d'exploitation	1,035.3	1,059.6	1,067.3	1,096.2	1,114.7
Croissance des recettes d'exploitation (%)	9.9	2.3	0.7	2.7	1.7
Dépenses d'exploitation	-362.7	-382.5	-392.6	-408.0	-421.9
Croissance des dépenses d'exploitation (%)	1.1	5.4	2.7	3.9	3.4
EBITDA	672.6	677.1	674.7	688.3	692.8
Produits financiers	76.0	95.0	78.2	78.2	77.0
Charges financières	-223.3	-249.4	-261.1	-267.0	-274.4
Solde financier	-147.3	-154.4	-182.9	-188.8	-197.4
Solde d'investissement	-1213.4	-189.7	-327.9	-610.7	-505.2
Injections de capital et autres éléments	270.0	201.4	84.0	82.0	0.0
Dividendes versés	-4760%	-4490%	-4350%	-7500%	-5770%
Autres éléments	-331.4	-322.7	-279.4	-254.1	-237.3
Variation de la dette nette	505.5	-166.3	75.1	358.3	304.7
Variation de la trésorerie	-291.6	0.5	0.1	0.0	-0.1
Dette et liquidité					
Dette ajustée	8571.1	8404.8	8480.0	8838.3	9143.0
Mémo variation de la dette ajustée non liée à des flux de trésorerie	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Disponibilités non restreintes	769.3	769.8	769.9	769.8	769.7
Dette nette ajustée	7801.8	7635.1	7710.1	8068.5	8373.3
Ratios de performance financière et de liquidité					
Dette nette ajustée/EBITDA (x)	11.6	11.3	11.4	11.7	12.1
Dette/Actifs (%)	50.0	47.6	46.9	47.7	48.3
EBITDA/Service de la dette (x)	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
EBITDA/Charges financières (x)	3.0	2.7	2.6	2.6	2.5
Ratio de couverture par la liquidité (x)	0.7	0.8	0.9	0.9	0.9

rc - Scénario de notation Fitch : un scénario "à travers le cycle" qui repose sur des hypothèses prudentes relatives aux recettes, aux dépenses et au coût de la dette

Source : Fitch Ratings, Fitch Solutions, CDC Habitat

Ce rapport est la traduction en français du document « CDC Habitat » publié le 18 décembre 2025. Seul le document original en anglais fait foi.

STATUTS DE LA SOLICITATION ET DE LA PARTICIPATION

Pour toute information sur le statut de la sollicitation des notations dans ce rapport, veuillez-vous référer au statut de sollicitation indiqué sur la page de l'émetteur de notre site internet, Fitch Ratings.

Pour toute information sur le statut de la participation dans le processus de notation d'un émetteur mentionné dans ce rapport, veuillez vous référer au dernier communiqué de presse (« rating action commentary ») de l'émetteur correspondant, disponible sur notre site internet, Fitch Ratings.

SOLICITATION & PARTICIPATION STATUS

For information on the solicitation status of the ratings included within this report, please refer to the solicitation status shown in the relevant entity's summary page of the Fitch Ratings website. For information on the participation status in the rating process of an issuer listed in this report, please refer to the most recent rating action commentary for the relevant issuer, available on the Fitch Ratings website.

DISCLAIMER & DISCLOSURES

All Fitch Ratings (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>. In addition, the following <https://www.fitchratings.com/rating-definitions-document> details Fitch's rating definitions for each rating scale and rating categories, including definitions relating to default. 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>. Fitch may have provided another permissible or ancillary service to the rated entity or its related third parties. Details of permissible or ancillary service(s) for which the lead analyst is based in an ESMA- or FCA-registered Fitch Ratings company (or branch of such a company) can be found on the entity summary page for this issuer on the Fitch Ratings website.

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>), 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.

Copyright © 2025 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.