



ISSUER RATING
ShortTerm



INSTRUMENT RATING
NeuCP

Initiation date 29/11/2022
Rating Date 30/09/2026

Contacts

Lead analyst

Anne Guy
anne.guy@ethifinance.com

Committee chair

Antonio Madera Del Pozo
antonio.madera@ethifinance.com

Action de notation et justification

- EthiFinance Ratings confirme la notation de crédit court-terme EF1+ attribuée à CDC Habitat social SA et à son instrument de NEU CP de €500m.
- La très bonne notation s'explique toujours par le cadre réglementaire structuré et très favorable dont bénéficient les bailleurs sociaux en France. CDC Habitat social dispose également d'une taille significative avec plus de 204 000 logements, et d'un parc jugé de qualité. Ses actifs sont bien positionnés, étant situés principalement en Ile-de-France et dans des agglomérations en France, où la demande locative est forte. La performance énergétique du parc est très bonne, avec moins de 1% du parc avec un DPE F ou G, et devrait continuer à s'améliorer compte tenu de ses ambitions en matière environnementale à horizon 2030. Le risque locatif du groupe est très faible, avec un taux de vacance relouable inférieur à 1%, dans un marché très tendu compte tenu du manque de logements sociaux, et les impayés sont maîtrisés malgré le contexte économique qui pèse sur les ménages à faibles revenus. Enfin, nous tenons toujours compte du soutien exceptionnel attendu de l'Etat français, en cas de difficulté du secteur. Ce dernier est jugé comme fort, ce qui impacte favorablement notre notation. Néanmoins, une dégradation de la qualité de crédit de la France à A- impacterait notre appréciation de la capacité du soutien de l'Etat, et par extension la notation court-terme de CDC Habitat social.
- La notation reste contrainte par le profil financier du groupe, bien que les performances financières se soient améliorées en 2025. En effet, le chiffre d'affaires a progressé de 5.1% à €1.2md, porté par la revalorisation des loyers, l'accroissement du parc et la baisse de la RLS. La marge d'EBITDA ajusté s'est améliorée à 41.7% (vs 38.9% en 2024), principalement liée à la hausse de la production stockée. Le résultat net a néanmoins reculé à €30.3m, en raison de moindres produits de cessions. Dans le même temps, les investissements ont fortement augmenté à €1.1md (vs €0.8md), en lien avec son plan de d'investissements, entraînant une dégradation des free cash-flows. Malgré cette hausse, le levier net ajusté s'est légèrement amélioré à 17.3x (vs 18.0x), mais demeure à un niveau élevé y compris pour un bailleur social.
- Au-delà de 2025, le profil financier devrait rester sous pression compte tenu du programme d'investissement soutenu prévu sur les dix prochaines années. Il porte à la fois sur la rénovation énergétique du parc et sur le développement de logements neufs, avec c. 5 000 constructions par an en moyenne. Malgré le financement d'une partie de ces investissements par les cessions et une augmentation de capital d'Adestia (filiale de la CDC, actionnaire indirect de CDC Habitat social), l'endettement brut devrait continuer d'augmenter et le levier net ajusté dépasser 19.0x en moyenne sur notre période de projections (2026-28). La rentabilité d'exploitation devrait rester limitée compte tenu des contraintes de location, des coûts de construction qui restent élevés et des coûts de structure qui demeurent significatifs. Le maintien anticipé du taux du Livret A autour de 2% devrait toutefois permettre de contenir les charges financières malgré la hausse de l'endettement brut.

Description de l'émetteur

CDC Habitat social est détenue à c. 66% par CDC Habitat (via Adestia) et à c. 34% par Action Logement Immobilier. CDC Habitat social gère un parc immobilier de 204 125 logements dont c. 85% de logements conventionnés à fin 2025. CDC Habitat social, présent sur l'ensemble du territoire français, est un acteur de référence du secteur des bailleurs sociaux.

A fin 2025, CDC Habitat social a enregistré près de €1 063m de recettes locatives pour un chiffre d'affaires (hors recettes sur charges récupérables) de €1 234m, qui comprend également le chiffre d'affaires sur l'activité de promotion et les prestations de services. L'EBITDA, tel que calculé par EthiFinance Ratings, s'élevait à près de €514m pour un levier net ajusté de 17.3x et un ratio de dette nette sur immobilisations corporelles de 67%.

Fondamentaux

Profil d'activité

Cadre institutionnel et réglementaire du logement social

- Une activité réglementée qui bénéficie du soutien de l'Etat

Le secteur du logement social bénéficie d'un environnement institutionnel favorable et stable, reposant sur une réglementation forte et des mécanismes de financement public éprouvés. L'activité des bailleurs sociaux est fortement réglementée et s'appuie notamment sur des financements de très long terme accordés à des conditions avantageuses par la Banque des Territoires, principalement à partir des ressources du Fonds d'épargne de la Caisse des Dépôts et Consignations (CDC). Environ 74% de la dette long terme des bailleurs sociaux est ainsi financée sur fonds d'épargne.

Le modèle bénéficie également des aides personnelles au logement, qui renforcent la solvabilité des locataires et sécurisent les flux locatifs. Selon l'ANCOLS, les aides au logement représentent environ 29% du chiffre d'affaires locatif des bailleurs, l'APL étant directement versée aux bailleurs pour les logements conventionnés.

Le cadre institutionnel français nous semble solide et demeure largement inchangé. Il repose notamment sur la centralisation d'une partie de l'épargne réglementée au sein du Fonds d'épargne de la CDC et sur un système de garanties publiques particulièrement développé. Les collectivités territoriales jouent à cet égard un rôle majeur : près de 96% de l'encours des prêts des bailleurs sociaux auprès de la Banque des Territoires, représentant environ €140m, bénéficie d'une garantie des collectivités locales. À défaut de garantie d'une collectivité territoriale, la CGLLS (Caisse de Garantie du Logement Locatif Social) peut intervenir à titre subsidiaire. Elle joue également un rôle de prévention et de traitement des difficultés financières des organismes, à travers des concours financiers et des plans de rétablissement, et peut accompagner les opérations de restructuration ou de regroupement du secteur. Enfin, les organismes de logement social sont soumis au contrôle de l'ANCOLS, établissement public chargé notamment du contrôle et de l'évaluation du secteur. L'ensemble de ces mécanismes contribue à limiter le risque financier du secteur et traduit son rôle central dans la politique publique du logement et, plus largement, dans la cohésion sociale et territoriale.

Ce soutien institutionnel doit néanmoins être mis en regard de la dégradation des finances publiques françaises. Après avoir atteint 5.8% du PIB en 2024, le déficit public s'est réduit à 5.1% du PIB en 2025, restant toutefois très supérieur au seuil européen de 3%. Parallèlement, la dette publique a poursuivi sa progression pour atteindre 115.6% du PIB à fin 2025, contre 112.6% à fin 2024. Cette situation limite les marges de manœuvre budgétaires de l'État et constitue un risque potentiel pour le niveau futur des aides et dispositifs de soutien au logement social, même si le caractère prioritaire du logement et les mesures adoptées en 2025 et 2026, notamment les baisses successives de la RLS, témoignent à ce stade du maintien d'un soutien significatif au secteur. La dégradation du profil de crédit souverain constitue également un facteur de risque. Le FMI anticipe une poursuite de la hausse de la dette publique française en l'absence de mesures supplémentaires de consolidation. Les efforts budgétaires nécessaires à partir de 2027 devront intervenir dans un contexte de besoins de financement élevés liés notamment au vieillissement de la population, à la transition énergétique et à l'augmentation des dépenses de défense. Ces contraintes pourraient entraîner des arbitrages plus importants entre politiques publiques et limiter la capacité de l'État à accroître, voire à maintenir, certains dispositifs de soutien au logement social.

• Un secteur résilient face à des besoins d'investissement élevés

Le secteur du logement social en France a été fortement impacté, comme l'ensemble du secteur immobilier, par l'inflation des coûts de construction et des coûts de financement entre 2021 et 2024. Cette pression s'est toutefois sensiblement atténuée depuis 2025. Après les fortes hausses observées entre 2021 et 2023, l'indice du coût de la construction (ICC) s'est retourné, reculant de 2.4 % sur un an au quatrième trimestre 2025 puis de 2.9 % au premier trimestre 2026. Les coûts restent néanmoins structurellement élevés.

Le contexte de financement des bailleurs sociaux s'est également nettement amélioré. Après être passé de 0.5% début 2022 à 3% en février 2023, niveau auquel il avait été maintenu jusqu'en janvier 2025, le taux du Livret A a été abaissé successivement à 2.4% en février 2025, 1.7% en août 2025 puis 1.5% en février 2026. Il a été relevé à 1.7% en août 2026, dans le sillage de l'évolution de l'inflation et des taux monétaires. Le coût de la dette indexée sur le Livret A reste ainsi très inférieur à son pic de 2023-2024. En parallèle, les revalorisations de loyers intervenues en 2023 et 2024 ont permis aux bailleurs de reconstituer une partie de leurs marges. Cet effet favorable s'atténue toutefois désormais avec la normalisation de l'inflation : la hausse annuelle de l'IRL est revenue de 3.5% début 2024 à 1.4% au premier trimestre 2025 puis seulement 0.8% environ fin 2025 et début 2026.

Dans ce contexte, la situation financière du secteur reste globalement solide. L'ANCOLS soulignait que 93% des bailleurs sociaux disposaient à fin 2023 soit d'un fonds de roulement à terminaison positif, soit de marges de manœuvre en matière d'endettement. Ses travaux publiés en juillet 2026 confirment que la plupart des bailleurs sociaux demeurent en bonne, voire excellente santé financière. L'agence identifie même un enjeu de sous-investissement pour certains organismes : 48 OPH et SA d'HLM, soit environ un septième du secteur, auraient sous-investi sur la période 2022-2024 malgré une bonne situation financière. Selon l'ANCOLS, un investissement de ces organismes au niveau médian du secteur aurait représenté près de €700m d'investissements supplémentaires par an.

La pression sur le parc social reste néanmoins très forte. La France comptait 5.4 millions de logements locatifs sociaux au 1er janvier 2025, en croissance de seulement 0.5% sur un an. 71 300 logements ont été mis en location pour la première fois en 2024, tandis que 18 100 logements ont été démolis et 10 900 vendus. Dans le même temps, la vacance et la mobilité poursuivent leur baisse : en France métropolitaine, le taux de vacance était de seulement 2.1% au 1er janvier 2025 et le taux de mobilité de 7.1% en 2024, contre des niveaux sensiblement supérieurs avant la crise sanitaire. La demande reste en conséquence très supérieure à l'offre : plus de 4.1 millions de demandes de logement social ont été faites au cours de l'année 2025, pour seulement c. 390 000 attributions. Après plusieurs années de baisse, les attributions ont toutefois légèrement rebondi en 2025 (+2.6%).

Dans ce contexte, la production de logements sociaux a connu une amélioration notable en 2025. Après 98 682 logements sociaux financés en 2024, la feuille de route conclue en février 2025 entre l'État et le Mouvement HLM avait

fixé un objectif de 116 500 logements sociaux, dont 16 500 dans le cadre de la rénovation urbaine. Selon l'Union sociale pour l'habitat, 117 700 agréments ont été comptabilisés en 2025, permettant au secteur d'atteindre l'objectif fixé. Hors agréments ANRU, 102 094 logements locatifs sociaux ont été agréés en 2025, soit une progression d'environ 20 % par rapport à 2024. Ce rebond des agréments constitue un signal favorable pour les mises en service des prochaines années, même si la production effective demeure contrainte par les délais de réalisation des opérations, le coût du foncier et les difficultés plus générales du secteur de la construction.

Cette reprise a été soutenue par plusieurs mesures favorables aux bailleurs. La Réduction de Loyer de Solidarité (RLS) a été abaissée de €1.3mds à €1.1mds en 2025, redonnant €200m de marges au secteur, tandis que la baisse du Livret A a fortement réduit le coût des financements indexés. La loi de finances pour 2026 permet en outre une nouvelle diminution du montant moyen de la RLS, pouvant aller jusqu'à 25% par rapport à son niveau de 2025.

En parallèle, les besoins de rénovation énergétique restent importants. La feuille de route 2025 fixait un objectif de 120 000 à 130 000 rénovations énergétiques de logements sociaux. La performance énergétique du parc social demeure toutefois sensiblement meilleure que celle du parc résidentiel dans son ensemble : au 1er janvier 2025, seulement 5,8 % des résidences principales du parc locatif social étaient classées F ou G, contre 12,7 % de l'ensemble des résidences principales françaises. La poursuite des rénovations doit permettre de respecter progressivement les contraintes de la loi Climat et résilience et de contribuer aux objectifs de décarbonation du secteur du bâtiment. La trajectoire nationale publiée en 2026 vise notamment 700 000 rénovations de logements permettant au moins deux sauts de classe DPE en moyenne par an entre 2025 et 2030, tous parcs confondus.

Au global, les perspectives financières du secteur se sont donc sensiblement améliorées par rapport à 2023-2024, sous l'effet de la baisse du coût de financement, du ralentissement de l'inflation des coûts de construction et des mesures de soutien public. Le rebond des agréments en 2025 constitue un premier signal tangible de reprise des investissements de développement, tandis que les investissements de rénovation devraient rester élevés compte tenu des objectifs climatiques et réglementaires. Cette amélioration reste toutefois exposée à une remontée de l'inflation et des coûts de financement dans un environnement géopolitique plus incertain.

Attractivité du portefeuille

- Répartition géographique du portefeuille

La notation de CDC Habitat social reflète l'attractivité de son portefeuille avec une forte présence dans les zones tendues comme l'Ile-de-France et les grandes agglomérations. A fin 2025, environ 56% du parc de CDC Habitat social était situé à Paris et en Ile-de-France et environ 27% dans les grandes agglomérations françaises (hors Paris).

- Performance énergétique du portefeuille

CDC Habitat social bénéficie d'une très faible proportion de logements énergivores (classés E, F ou G) qui continue de s'améliorer. En effet, c. 4.5% de son portefeuille de logements (hors foyers) est classé E, F ou G à fin 2025 (vs c. 6.7% à fin 2024). Les logements très énergivores (F et G) représentent c. 0.6% de son parc. Depuis le 1er janvier 2025, les logements classés G ne sont plus louables, et ce sera le cas des logements classés F à partir du 1er janvier 2028.

Cette très bonne performance est à la fois liée aux investissements importants réalisés sur le parc existant mais également à la politique de rotation des actifs qui permet de maintenir un portefeuille de qualité. La décarbonation de ses activités, et de son parc, est un enjeu clé pour CDC Habitat social qui s'inscrit dans la politique climat de la CDC (alignement avec la trajectoire 1.5°C de la SNBC – Stratégie Nationale Bas Carbone). Le groupe s'est fixé un objectif d'émission moyenne par logement ambitieux à horizon 2030 (15kg de CO₂ / m² / an) et prévoit, pour y arriver, d'éradiquer l'ensemble des logements E, F et G, et de construire des nouveaux logements en respectant les nouvelles normes environnementales. A fin 2025, les émissions moyennes par logement / an étaient de 18.2kg (vs 19.4kg en 2024).

Risques locatifs

- Une vacance commerciale très limitée

La vacance commerciale à plus de 1 mois (hors MEECAM – logements étudiants) est restée très faible en 2025 à 0.55% (vs 0.54% à fin 2024). Ce niveau de vacance s'explique, à la fois, par les tensions sur le marché du logement social, avec un nombre de foyers en attente d'un logement social très supérieur à l'offre, ainsi qu'à la répartition géographique du portefeuille de CDC Habitat social, avec notamment une part élevée des logements en région parisienne.

La vacance globale (incluant la vacance technique) a très légèrement augmenté, 3.55% à fin 2025 vs 3.52% à fin 2024. Elle reste néanmoins à un niveau que nous jugeons comme très bon.

- Un taux d'impayés satisfaisant

Le taux d'impayés, tel que calculé par EthiFinance Ratings, est resté stable en 2025 à 0.85% (vs 0.86% en 2024). Bien

que satisfaisant, il reste supérieur à la moyenne 2022-23 (c. 0.71%) en raison d'une hausse des créances irrécouvrables ces dernières années dans un contexte tendu pour certains locataires en raison de l'inflation et des régularisations de charges (énergie notamment).

Gouvernance et politique financière

La gouvernance de CDC Habitat social nous paraît bien adaptée à son activité et à ses missions. Elle est organisée autour d'un directoire composé de 4 membres et d'un conseil de surveillance composé de 15 membres. Ce dernier associe des représentants du groupe CDC Habitat et de ses partenaires, des grandes métropoles ainsi que des représentants des locataires, permettant une bonne représentation des différentes parties prenantes et des enjeux territoriaux et sociaux dans les processus de décision.

En termes de politique financière, le groupe mène une politique d'investissement soutenue, tant en matière de construction que de réhabilitation. Pour rappel, en 2024, le groupe avait revu à la hausse ses investissements, en particulier ceux consacrés aux développements, dans le cadre de son plan moyen terme à 10 ans (PMT). CDC Habitat social avait ainsi augmenté de 10 000 logements son objectif de développement, passé de 40 000 à 50 000 logements, se traduisant par un objectif d'investissement de c. €8.7mds. Les travaux de maintenance et de réhabilitation avaient peu augmenté, passant de €1.9mds à €2mds. Ils étaient néanmoins déjà significatifs et concernaient principalement la rénovation énergétique du parc, qui constitue un axe stratégique du groupe, notamment dans le cadre de sa stratégie carbone.

Le dernier PMT du groupe, sur la période 2026-35, est globalement en ligne avec le précédent PMT sur la période 2025-34. En revanche, concernant le financement des investissements, l'augmentation de capital initialement prévue pour un montant de €375m a été revue à la baisse. Elle s'élèvera seulement à €250m et sera souscrite en totalité par Adestia. L'autofinancement par CDC Habitat social sera donc plus important et se traduira par une dégradation des ratios financiers. A horizon 2030, une nouvelle augmentation de capital de son actionnaire majoritaire est prévue permettant de poursuivre le développement sans dégrader davantage les ratios financiers. En complément, les plus-values de cessions resteront une composante importante du financement du développement avec la cession prévue de plus de 14 000 logements. Ils devraient représenter en valeur c. 14% des investissements de développement et des travaux de maintenance et réhabilitation.

Au niveau financier, cela se traduit par un levier net qui devrait rester élevé, supérieur à 19.0x sur notre période de projections (2026-28). La profitabilité devrait rester faible, avec une progression des loyers limitée. Le maintien du taux du livret A sous les 2% devrait cependant permettre de maintenir les charges financières au niveau actuel alors que l'endettement brut augmente compte tenu de l'accélération du programme d'investissements et des besoins de financement afférents. Le ratio de capacité d'autofinancement (avant remboursement des emprunts et encaissement des produits de cessions) rapporté au chiffre d'affaires devrait s'améliorer légèrement et être autour de 22% sur notre période de projections. Ce niveau resterait toutefois inférieur à celui connu jusqu'en 2022 (supérieur à 30% en moyenne sur la période 2019-22), où les charges financières étaient plus faibles compte tenu d'un taux du livret A très bas.

Profil financier

Résultats et profitabilité

En 2025, le chiffre d'affaires de CDC Habitat social était en hausse de 5.1% à €1 234m en raison d'une hausse des recettes locatives liée à la revalorisation des loyers sur l'IRL, à la livraison de nouveaux logements (près de 7 000 logements dont 2 400 foyers), ainsi qu'à la baisse de la RLS. La marge d'EBITDA ajusté s'est améliorée à 41.7% en 2025 (vs 38.9% en 2024), principalement en raison de la hausse des autres produits, notamment liée à l'effet de la production stockée en fin d'année, et d'une bonne maîtrise des charges.

Le résultat financier est en baisse en raison d'une hausse des charges financières liées à la hausse de la dette, alors que le taux moyen est en baisse, et d'une baisse des produits de trésorerie. Le résultat net ressort en baisse à €30.3m (vs €45.1m en 2024), principalement en raison d'une baisse des produits de cessions.

Sur notre période de projections (2026-28), en ligne avec le PMT du groupe, nous nous attendons à une hausse modérée des revenus qui sera principalement liée à l'accroissement du parc alors que la hausse liée à l'IRL devrait être plus limitée. En 2026, le revenu devrait de nouveau profiter de la baisse de la RLS. Concernant la profitabilité, nous nous attendons à ce qu'elle se maintienne autour de 40.0%.

Génération de trésorerie et levier

Les cash-flows opérationnels étaient en amélioration en 2025, sous l'effet combiné de l'amélioration de la rentabilité et de l'effet positif du BFR. Les investissements de rénovation et de développement (y compris acquisitions de logements) étaient en forte hausse à c. €1 117m (vs c. €785m en 2024). Cette hausse s'explique par le lancement de 5 966 logements (vs 4 870 en 2024, soit une hausse de c. 23%), suite à la revue à la hausse du programme d'investissement en fin d'année 2024, et l'acquisition de 1 002 logements conventionnés. Les investissements ont

principalement été financés par recours à la dette (c. 64%), par les cessions (c. 14%), et le reste par les subventions (c. 7%) et les fonds propres du groupe (c. 15%). Les free cash-flows après investissements, tels que calculés par EthiFinance Ratings, se sont fortement dégradés en 2025 en raison de la hausse des investissements.

Comme indiqué précédemment, le groupe a revu à la hausse son programme d'investissement en fin d'année 2024, avec à la fois l'augmentation de la construction de nouveaux logements et le maintien des travaux et rénovations à un niveau élevé. Au niveau financier, nous nous attendons à ce que cela se traduise par une forte dégradation des free cash-flows après investissements, l'activité opérationnelle et les cessions ne permettant pas de couvrir les investissements. Ces investissements seront financés principalement par de la dette, par les fonds propres de CDC HS et également par une augmentation de capital de c. €250m de la part d'Adestia sur la période 2026-28.

Notre ratio de dette nette sur EBITDA s'est amélioré en 2025 à 17.3x (vs 18.0x à fin 2024). Toutefois, sur notre période de projection, nous nous attendons à ce qu'il se détériore graduellement en raison du programme d'investissement important sur la période, ce qui pèsera sur la dette nette. Le levier net devrait être supérieur à 19.0x en moyenne sur notre période de projection.

En ce qui concerne la LTV, telle que calculée par CDC Habitat social, elle s'établissait à 43% en 2025 (vs 41% en 2024). A taux de capitalisation constant, elle devrait continuer de se dégrader légèrement dans les années à venir malgré la part des fonds propres apportés par le groupe et ses actionnaires dans les investissements.

Capitalisation

La majorité de la dette de CDC Habitat social est contractée auprès de la CDC via l'allocation de l'épargne réglementée provenant du fonds d'épargne, c. 80% de la dette moyen / long-terme à fin 2025. Le reste de la dette est composé principalement d'emprunts auprès d'Action Logement, de la CGLLS, et auprès des établissements bancaires.

Après couvertures, à fin 2025, 52% de la dette était indexée sur le taux du livret A, 47% à taux fixe et le solde à taux variable. La composante de la dette de CDC Habitat social qui est couverte, l'est au moyen d'instruments financiers classiques.

Nous notons la présence de 2 covenants financiers avec (i) un ratio de dette nette / EBITDA (majoré des produits financiers et plus-values des cessions) de maximum 16.0x et (ii) un ratio de couverture du service de la dette par l'EBITDA (majoré des produits financiers et du résultat des cessions) de minimum 1.1x, qui étaient tous les deux respectés à fin 2025 et sur le PMT.

Liquidité

Conformément à notre méthodologie, nous considérons la liquidité de CDC Habitat social comme « adéquate » compte tenu du bon profil de refinancement du groupe, avec notamment l'accès aux financements réglementés de la Banque des Territoires, et ce malgré des investissements importants en comparaison à la génération de free cash-flow.

Perspectives d'évolution des ratios de crédit (CMEF)

Notre perspective d'évolution des ratios de crédit (CMEF) est Stable. Nous considérons que les ratios de crédit ne devraient pas changer significativement dans les 12 prochains mois.

Projections financières

Nos projections, sur la période 2026-2028, reposent sur les principales hypothèses suivantes :

- Croissance modérée des revenus locatifs liée principalement à l'accroissement du parc.
- Marge d'EBITDA ajustée autour de 40.0%.
- Levier net ajusté autour de 19.0x en moyenne.

Principaux chiffres financiers

Principaux chiffres financiers (€m)	FY23	FY24	FY25	25vs24
Recettes locatives nettes et promotion	1 109	1 173	1 234	5,1%
EBITDA Ajusté	440	457	515	12,6%
Marge d'EBITDA	40%	39%	42%	2,8pp
EBIT Ajusté	60	71	118	66,4%
Marge d'EBIT	5%	6%	10%	3,5pp
Charges financières	(219)	(263)	(258)	-1,8%
Dette nette ajustée (DNA)	7 892	8 203	8 878	8,2%
DNA / EBITDA ajusté	17,9x	18,0x	17,3x	-0,7x
Capacité d'autofinancement (CAF)	289	241	269	11,3%
CAF / DNA	3,7%	2,9%	3,0%	0,1pp
DNA / Fonds propres ajustés	170%	175%	188%	12,3pp
Logements (foyers inclus)	200 572	201 779	204 125	1,2%

Sensibilité de la notation

- Liste des notations
 - Notation court-terme : EF1+
 - Instrument de NEU CP : EF1+

Facteurs pouvant influencer (individuellement ou collectivement) la notation :

- Facteurs positifs (↑)

CDC Habitat social bénéficie déjà de la plus haute notation court-terme.

- Facteurs négatifs (↓)

Une dégradation de la notation de CDC Habitat social à EF1 pourrait résulter d'une détérioration de son environnement de marché, notamment à travers un cadre réglementaire moins favorable, un système institutionnel moins structuré ou une baisse de la qualité de crédit du souverain, combinée à une dégradation du profil financier du groupe. En particulier, une baisse de la qualité de crédit du souverain à A-, associée au maintien d'un profil financier contraint par une génération de trésorerie limitée et des besoins d'investissement élevés, pourrait entraîner une dégradation de la notation de CDC Habitat social.

Sources of information

The credit rating assigned in this report has been requested by the rated entity, which has also taken part in the process. It is based on private information as well as public information. The main sources of information are:

1. Annual Audit Reports.
2. Corporate Website.
3. Information published in the Official Bulletins.
4. Rating book provided by the Company.

The information was thoroughly reviewed to ensure that it is valid and consistent, and is considered satisfactory. Nevertheless, EthiFinance Ratings assumes no responsibility for the accuracy of the information and the conclusions drawn from it.

Additional information

- The rating was carried out in accordance with Regulation (EC) N°1060/2009 of the European Parliament and the Council of 16 September 2009, on credit rating agencies. Principal methodology used in this research are :
 - Corporate Rating Methodology - Social Housing : https://files.qivalio.net/documents/methodologies/CRA_193_V1.Corporate_Rating_Methodology_Social_Housing.pdf
 - Corporate Rating Methodology - General : <https://www.ethifinance.com/download/corporate-rating-methodology-general/?wpdmdl=35203>
- The rating scale used in this report is available at <https://www.ethifinance.com/en/ratings/ratingScale>.
- EthiFinance Ratings publishes data on the historical default rates of the rating categories, which are located in the central statistics repository CEREP, of the European Securities and Markets Authority (ESMA).
- In accordance with Article 6 (2), in conjunction with Annex I, section B (4) of the Regulation (EC) No 1060/2009 of the European Parliament and of the Council of 16 September 2009, it is reported that during the last 12 months EthiFinance Ratings has not provided ancillary services to the rated entity or its related third parties.
- The issued credit rating has been notified to the rated entity, and has not been modified since.

Conditions of Use for this document and its content:

For all types of Ratings that ETHIFINANCE RATINGS, S.L. (the "AGENCY") issues, the User may not, either by themselves or via third parties, transfer, sublease, sublicense, sell, extract, reuse, or dispose of in any other way the content of this Document to a third party, either for free or for consideration.

For the purpose of these Conditions of Use, any client who might have subscribed for a product and/or a service that allows him to be provided with the content of this Document as well as any privileged person who might access the content of this Document via www.ethifinance.com shall be considered as a User.

Nor may they alter, transform or distort the information provided in any way. In addition, the User will also not be permitted to copy and/or duplicate the information, nor create files which contain the information of the Document, either in its entirety or partially. The Document and its source code, regardless of the type, will be considered as the elaboration, creation, or work of the AGENCY and subject to the protection of intellectual property right regulation. For those uses of this Document which are permitted, the User is obliged to not allow the removal of the copyright of the AGENCY, the date of the Document's issuance, the business name as established by the AGENCY, as well as the logo, brands and any other distinctive symbol which is representative of the AGENCY and its rights over the Document. The User agrees to the conditions of Use of this Document and is subject to these provisions since the first time they are provided with this Document no matter how they are provided with the document. The Document and its content may not be used for any illicit purpose or any purpose other than those authorised by the AGENCY. The User will inform the AGENCY about any unauthorised use of the Document and/or its content that may become apparent. The User will be answerable to the AGENCY for itself and its employees and/or any other third party which has been given or has had access to the Document and/or its content in the case of damages which arise from the breach of obligations which the User declared to have read, accepted and understood upon receiving the Document, without prejudice to any other legal actions that the AGENCY may exercise in defence of its lawful rights and interests. The Document is provided on the acceptance that the AGENCY is not responsible for the interpretation that the User may make of the information contained. Credit analyses included in the Document, as well as the ratings and statements, are to be deemed as opinions valid on the date of issuance of the reports and not as statements of fact or recommendations to purchase, hold or sell any securities or to make any investment decision. The credit ratings and credit rating prospects issued by the AGENCY are considered to be its own opinion, so it is recommended that the User take it as a limited basis for any purpose that it intends to use the information for. The analyses do not address the suitability of any value. The AGENCY does not act as a fiduciary or an investment advisor, so the content of the Document should not be used as a substitute for knowledge, criteria, judgement or experience of the User, its Management, employees, advisors and/or clients in order to make investment decisions. The AGENCY will devote every effort to ensure that the information delivered is both accurate and reliable. Nonetheless, as the information is elaborated based on data supplied by sources which may be beyond the control of the AGENCY, and whose verification and comparison is

not always possible, the AGENCY, its subsidiaries, and its directors, shareholders, employees, analysts and agents will not bare any responsibility whatsoever (including, without any limitations, loss of revenue or income and opportunity costs, loss of business or reputational damage or any other costs) for any inaccuracies, mistakes, noncorresponding information, incompleteness or omission of data and information used in the elaboration of the Document or in relation to any use of its content even should it have been warned of potential damages. The AGENCY does not make audits nor assume the obligation of verifying independent sources of information upon which the ratings are elaborated. Information on natural persons that may appear in this document is solely and exclusively relevant to their business or business activities without reference to the sphere of their private life and should thus be considered. We would like to inform that the personal data that may appear in this document is treated in accordance with Regulation (EU) 679/2016, on the protection of natural persons with regard to the processing of personal data and the free movement of such data and other applicable legislation. Those interested parties who wish to exercise the rights that assist them can find more information in the link: <https://www.ethifinance.com/> in the Privacy Policy page or contact our Data Protection Officer in the mail dpo@ethifinance.com. Therefore the User agrees that information provided by the AGENCY may be another element to consider when making business decisions, but decisions will not be made based solely on it; that being the case the AGENCY will not be held responsible for the lack of suitability. In addition, the use of the information before courts and/or tribunals, public administrations, or any other public body or private third party for any reason shall be solely the User's responsibility and the AGENCY shall not be held responsible for any liabilities on the grounds of inappropriateness of the information's contents. Copyright © 2023 ETHIFINANCE RATINGS, S.L. All Rights Reserved. C/ Velázquez nº18, 3º derecha, 28001 - Madrid