



ISSUER RATING
ShortTerm



INSTRUMENT RATING
NeuCP

Initiation date 01/12/2022
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 Deux Fleuves Rhône Habitat (« DFRH », « l'OPH » ou « l'organisme » dans ce rapport). Le programme de NEU CP de €150m de Deux Fleuves Rhône Habitat bénéficie également d'une notation EF1+.
- La très bonne notation s'explique toujours par le cadre réglementaire structuré et très favorable dont bénéficient les bailleurs sociaux en France. De plus, la politique financière prudente de Deux Fleuves Rhône Habitat lui permet d'afficher un bon niveau de profitabilité au sein de son secteur et de dégager une trésorerie satisfaisante qui lui a permis de continuer à investir dans un contexte de hausse des coûts (taux d'intérêts et coûts de construction principalement). Depuis 2021, DFRH s'est rapproché de l'OPH de la Loire, Deux Fleuves Loire Habitat, pour former le groupe Deux Fleuves. Le rapprochement entre les deux OPH devraient permettre la mutualisation des frais de structure pour bénéficier de synergies et maintenir un bon niveau de profitabilité. 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 Deux Fleuves Rhône Habitat.
- La notation demeure contrainte par les ratios de crédit dégradés de l'OPH compte tenu de son activité. A fin 2025, le levier net ajusté tel que calculé par EthiFinance Ratings était de 14.5x. Ce niveau de levier s'explique par une profitabilité limitée alors que les investissements sont importants. Sur notre période de projections (2026-28), le levier devrait rester dégradé compte tenu du plan d'investissement important, notamment pour la rénovation énergétique du parc. DFRH reste également un acteur de taille modeste, avec seulement 12 000 logements, bien que le rapprochement avec Loire Habitat lui permette à termes d'optimiser ses coûts de fonctionnement. Enfin, les indicateurs locatifs comme le taux d'impayés et la vacance commerciale se trouvent à des niveaux moyens. Le niveau de vacance commerciale (à plus de trois mois) s'est notamment fortement dégradé à 3,10 % à fin 2025 (contre 1,81 % à fin 2024).

Description de l'émetteur

Deux Fleuves Rhône Habitat (anciennement l'OPAC du Rhône) gère un parc immobilier de plus de 12 000 logements dont 99.8% de logements conventionnés. Deux Fleuves Rhône Habitat possède le statut d'office public de l'habitat (« OPH ») et est le premier bailleur social du département du Rhône, sa collectivité territoriale de rattachement.

Pour rappel, Deux Fleuves Rhône Habitat a été séparé en 2016 de l'OPH de la Métropole de Lyon (Lyon Métropole Habitat), compte tenu de la scission entre le département du Rhône et Lyon Métropole. Depuis 2021, l'OPH s'est rapproché de Loire Habitat pour former le groupe Deux Fleuves, par le biais d'une société anonyme de coordination (SAC) « Au fil des Deux Fleuves », dont les organismes sont actionnaires (48.66% chacun). Les deux organismes restent indépendants financièrement, en particulier en ce qui concerne leurs activités opérationnelles. Notre analyse repose donc uniquement sur les comptes sociaux de DFRH, ceux de la SAC n'ayant pas d'impact sur notre appréciation de DFRH. En 2025, l'activité senior de DFRH a été transférée à une structure commune au sein du groupe Deux Fleuves : Deux Fleuves Senior & Autonomie (DFSA), au même titre que celle de Deux Fleuves Loire Habitat. DFSA, qui est également actionnaire de la SAC (2.08%), et compte c. 2 000 logements suite aux transferts.

Le chiffre d'affaires de l'OPH s'élevait à €72.7m en 2025 pour un EBITDA ajusté d'environ €28.2m. Le ratio de dette nette ajustée sur EBITDA s'élevait à 14.5x, et celui de dette nette ajustée sur immobilisations corporelles à 53.5%.

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, tout parc confondu.

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

Le portefeuille de logements de l'OPH se situe principalement dans le département du Rhône à l'exclusion de la métropole de Lyon. Il bénéficie d'une attractivité plutôt bonne grâce à la métropole de Lyon. Néanmoins, l'attractivité du parc est disparate avec environ 25% des logements situés en zones détendues (classification C) alors que le reste est situé en zones attractives (classification B1 principalement).

Le département du Rhône présente une bonne croissance démographique liée à la périurbanisation et à l'attraction de l'agglomération lyonnaise. En lien avec sa stratégie, le développement de Deux Fleuves Rhône Habitat devrait se poursuivre principalement dans les zones attractives, compte tenu des besoins en logements sociaux de ces territoires.

• Performance énergétique du portefeuille

Deux Fleuves Rhône Habitat bénéficie d'une proportion de logements énergivores (classés E, F ou G) plutôt satisfaisante et en amélioration, avec c. 20% de son portefeuille de logements (hors foyers) classés E, F ou G. La part des logements notés G et F, et dont la location n'est plus possible respectivement depuis 2025 et à partir de 2028 est très bonne, et représente respectivement 0.3% et 3.3% du parc de l'OPH. Par ailleurs, Deux Fleuves Rhône Habitat mène une politique d'investissement soutenue en matière de performance énergétique pour notamment éradiquer les logements classés E. Il prévoit ainsi d'investir c. €25m / an dans son plan moyen terme (PMT) à 10 ans.

Risques locatifs

• Une vacance commerciale à plus de 3 mois qui s'est dégradée

La vacance commerciale à plus de 3 mois s'est fortement dégradée à 3.10% en 2025 (vs 1.81% à fin 2024). Cette dégradation de la vacance est notamment due au délai de remise en location. Le retour à un niveau de vacance commerciale en ligne avec le secteur fait partie des éléments importants de son PMT. Par ailleurs, la vacance technique est élevée (5.82% à fin 2024) en raison des démolitions à venir dans des zones qualifiées de quartiers prioritaires de la politique de la ville et dans des zones plus détendues.

• Un taux d'impayés qui reste satisfaisant

Le taux d'impayés, tel que calculé par EthiFinance Ratings, s'est légèrement amélioré en 2025 à 1.70% (vs 1.88% en 2024). A noter que le taux d'impayés s'est dégradé depuis 2023 en raison d'un contexte marqué par l'inflation et la hausse des coûts de l'énergie pour les locataires. Ce niveau reste cependant satisfaisant.

Gouvernance et politique financière

La gouvernance est conforme au Code de la construction et de l'habitat, auquel est soumis Deux Fleuves Rhône Habitat étant donné son statut d'OPH. Le conseil d'administration est composé de 26 membres représentant à la fois le

département du Rhône, le logement social et les locataires.

En termes de politique financière, dans le cadre de son plan moyen terme (PMT) à 10 ans, l'OPH prévoit un développement plutôt modeste de son parc. Sur 10 ans, le parc devrait progresser de c. 10% avec la construction de c. 2 200 nouveaux logements alors que c. 1 000 logements seront cédés ou démolis. En revanche, les investissements de rénovation et de réhabilitation seront importants, l'OPH voulant notamment éradiquer les logements classés E (c. 17% de son parc). Concernant le financement de son plan d'investissement, les cessions devraient en partie contribuer au financement mais dans une proportion que nous jugeons prudente (environ 8% des investissements de développement et de maintenance). L'OPH prévoit de financer une part importante des investissements sur fonds propres, c. 1/3 des investissements, ce qui équivaut à la totalité des investissements de rénovation.

Bien que la croissance du parc soit modérée sur la période du PMT (2025-2034), la progression des loyers devrait être plus importante, notamment grâce à une baisse de la vacance. La génération de trésorerie est bonne mais a été impactée par la hausse de la vacance et des charges financières. Elle devrait s'améliorer à partir de 2026. L'endettement est important, avec un levier net ajusté de 14.5x à fin 2025 et il devrait se dégrader sur notre période de projections pour être supérieur à 16.0x à fin 2028. En effet, selon le PMT mis à jour en octobre 2025, le ratio de levier net devrait connaître un pic sur les exercices 2026-2028 avant de redescendre progressivement. Ce levier élevé s'explique par la nature du secteur ainsi que par le programme d'investissements en cours tandis que la rentabilité reste limitée. Cependant, ce niveau de levier nous semble atténué par la présence de financements longs accordés par la CDC.

Deux Fleuves Rhône Habitat s'est rapproché de son voisin Loire Habitat, via la société anonyme de coordination « Au fil des 2 fleuves » en 2021. Les deux OPH, de taille similaire, ont depuis formé le groupe Deux Fleuves pour générer des synergies (fonctions supports, harmonisation informatique, centre d'appel commun notamment) et faire bénéficier mutuellement des compétences propres développées par chacun des organismes. En 2025, ce rapprochement s'est accéléré sur le volet opérationnel avec la création d'une ESH dédiée à l'activité senior (DFSA). Cela s'est traduit par un apport partiel d'actif de la part des deux OPH, à ce titre, DFRH a transféré c. 1 000 foyers pour un actif net de €18m. Les deux OPH restent néanmoins rattachés à leurs conseils départementaux respectifs et gardent leur indépendance sur leurs activités opérationnelles. Au niveau financier, ils ne sont pas solidaires l'un vis-à-vis de l'autre et chaque OPH se doit de respecter des ratios financiers actés dans le pacte d'actionnaire (taux d'autofinancement net, taux d'annuité de la dette et potentiel financier à terminaison).

Profil financier

Résultats et profitabilité

En 2025, le chiffre d'affaires de Deux Fleuve Rhône Habitat était en baisse de 8.9% à €72.7m (vs €79.8m en 2024) en raison du transfert des foyers seniors à Deux Fleuves Senior Autonomie, effectif au 1er janvier 2025 (c. €7.8m). Sur le parc de logements, le chiffre d'affaires a augmenté de 2.8% lié à l'effet de la revalorisation des loyers sur l'IRL (3.10% appliqué par DFRH) alors que le parc est resté stable et que la vacance s'est dégradée. Pour rappel, depuis 2024, le chiffre d'affaires intègre les produits des refacturations à la SAC qui s'élèvent à €5.8m en 2025 (vs €7.1m en 2024), ce qui n'impacte pas l'EBITDA. L'EBITDA ajusté (avant financement du parc) s'élevait à €28.2m en 2025 (vs €32.2m en 2024), soit une marge de 38.8%, en baisse par rapport à 2024 (marge de 40.3%).

Le résultat net ressort en forte amélioration à €13.9m (vs €1.1m en 2024) en raison de la baisse des frais financiers liés à la baisse du taux du livret A et à un montant important de subventions d'investissements reçues en raison du transfert de l'activité senior à DFSA (€13.1m en 2025 vs €3.4m en 2024).

Sur notre période de projection (2026-28), hors refacturations à la SAC, nous nous attendons à une légère hausse des recettes locatives, principalement liée à l'IRL et à la baisse de la vacance. La croissance du parc devrait également contribuer à partir de 2027. Concernant la profitabilité, elle devrait être autour de 40.0%.

Génération de trésorerie et levier

La capacité d'autofinancement est en légère baisse €18m (vs €20m en 2024) malgré la baisse des charges financières (€13m en 2025 vs €17m en 2024). Les investissements étaient significatifs en 2025, à €72m (vs €58m en 2024). Ils étaient liés à hauteur de €52m à la production de logements neufs (logements sociaux et logements intermédiaires) et à hauteur de €20m aux réhabilitations, notamment énergétique. Ils ont été financés majoritairement par les fonds propres de l'OPH (c. 50%), par recours à l'emprunt (c. 35%) et le solde par les cessions et les subventions. La trésorerie a de nouveau fortement baissé sur l'exercice. L'endettement est resté stable sur l'exercice, avec un levier net ajusté de 14.5x à fin 2025 (vs 14.4x à fin 2024).

Nous nous attendons à ce que la capacité d'autofinancement de DFRH s'améliore à partir de 2026 compte tenu de la baisse charges financières et de la hausse des revenus. En revanche, le levier net ajusté devrait se détériorer sur notre période de projection et être supérieur à 16.0x à fin 2028, les investissements prévus en réhabilitations et nouveaux logements étant significatifs (c. €65m / an).

Capitalisation

A fin 2025, la dette brute totale de DFRH s'élevait à €448m (vs €509m à fin 2024). La baisse est principalement liée au transfert de l'activité senior. La majorité de la dette est contractée auprès de la CDC via l'allocation de l'épargne réglementée provenant du fonds d'épargne (c. 77% de la dette brute), et est indexée sur le taux du livret A. Il n'y a pas d'emprunts faisant l'objet d'opération de couverture. A fin 2020, Deux Fleuves Rhône Habitat a émis un placement privé de type emprunt obligataire (non subordonné) amortissable de €10m avec une durée de 50 ans auprès d'investisseurs institutionnels. En 2021 et en 2022, l'OPH a également émis €32m de titres participatifs auprès de la Banque des Territoires et d'Action Logement. Ces émissions ont pour but le financement des projets de rénovation énergétique de l'OPH. Ces titres constituent des engagements inconditionnels, non assortis de sûretés et subordonnés. Ils sont comptabilisés comme des fonds propres par l'OPH mais ajustés en dette par EthiFinance Ratings. La dette brute ajustée était de €481m à fin 2025 (vs €542m à fin 2024).

DFRH ne bénéficiait pas de lignes de crédit non-tirées à fin 2025. Le programme de NEU CP de €150m n'était pas utilisé à fin 2025. Par ailleurs, nous comprenons de nos discussions avec l'émetteur, qu'aucun emprunt n'est sujet à des covenants financiers.

Liquidité

Conformément à notre méthodologie, nous estimons que DFRH possède une liquidité « supérieure » compte tenu de la trésorerie disponible au bilan qui permet de couvrir une partie du plan de développement. La liquidité est également confortée par le bon profil de refinancement, avec notamment l'accès aux financements réglementés de la CDC.

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'IRL et à la baisse de la vacance alors que l'évolution du parc restera limitée en raison des démolitions.
- Niveau d'EBITDA autour de 40.0%.
- Levier net ajusté qui devrait se dégrader jusqu'en 2028 compte tenu à la fois des développements, des démolitions et des rénovations énergétiques.

Principaux chiffres financiers

Principaux chiffres financiers (€m)	FY23	FY24	FY25	25vs24
Recettes locatives nettes et promotion	68	80	73	-8,9%
EBITDA Ajusté	31	32	28	-12,3%
Marge d'EBITDA	45%	40%	39%	-1,5pp
EBIT Ajusté	9	9	8	-13,0%
Marge d'EBIT	13%	11%	11%	-0,5pp
Charges financières	(15)	(17)	(13)	-22,3%
Dette nette ajustée (DNA)	432	462	409	-11,4%
DNA / EBITDA ajusté	14,0x	14,4x	14,5x	0,1x
Capacité d'autofinancement (CAF)	21	20	18	-11,3%
CAF / DNA	4,8%	4,3%	4,4%	0,0pp
DNA / Fonds propres ajustés	130%	138%	134%	-4,0pp
Logements (foyers inclus)	13 323	13 420	12 403	-7,6%

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 (↑)**

Deux Fleuves Rhône Habitat bénéficie déjà de la plus haute notation court-terme.

- **Facteurs négatifs (↓)**

Une dégradation de la notation de Deux Fleuves Rhône Habitat à EF1 résulterait à la fois d'une dégradation de l'environnement de marché avec une régulation 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 alors qu'à court terme, le profil financier du groupe est contraint par une génération de trésorerie limitée dans un contexte d'investissements soutenus, pourrait entraîner une dégradation de la notation de Deux Fleuves Rhône Habitat.

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