

Action Logement Services

Fondamentaux des notes

Résumé de la notation : Fitch Ratings note Action Logement Services (ALS) sur la base de sa méthodologie de notation des entités liées à un gouvernement qui prend en compte la force du lien entre ALS et son sponsor – l'Etat français (AA/Négative) – ainsi que l'incitation de ce dernier à empêcher un défaut. L'application de cette méthodologie aboutit à un score de soutien de 45 points sur 60 et l'alignement des notes d'ALS sur celles de la France.

Statut, mode de propriété et contrôle - 'Elevé' : ALS est une société par actions simplifiée détenue par Action Logement Groupe (ALG), une association administrée par les partenaires sociaux. Les relations entre ALG (et ses filiales) et l'Etat sont définies à travers une convention quinquennale signée le 16 janvier 2018 pour la période 2018-2022. L'Etat exerce également son contrôle via trois représentants au conseil d'administration avec un droit de veto. ALS fait l'objet de contrôles réguliers de la cour des Comptes, de l'ANCOLS, l'agence nationale de contrôle du logement social, et de l'APCR, l'autorité de contrôle prudentiel et de résolution.

Historique de soutien - 'Très élevé' : ALS bénéficie d'une structure de recettes solide et prévisible. La PEEC, la participation des employeurs à l'effort de construction, est une contribution obligatoire payée par les employeurs privés et constitue la principale source de recettes d'ALS. Il s'agit d'une ressource quasi-fiscale accordée par le Parlement pour financer les dépenses d'ALS. En cas de ralentissement économique menant à une baisse des ressources issues de la PEEC et à des difficultés financières pour ALS, l'Etat a l'obligation d'intervenir au titre de l'article 10 de la convention quinquennale. Fitch considère qu'il n'y a aucune restriction légale ou réglementaire à une intervention de l'Etat en cas de besoin.

Conséquences socio-politiques d'un défaut - 'Elevé' : ALS est le deuxième prêteur du secteur du logement social en France, après la Caisse des dépôts et consignations (CDC ; AA/Négative), avec environ 8% de l'encours de dette du secteur. ALS finance également directement certaines politiques publiques, à l'instar de l'Agence Nationale pour la Rénovation Urbaine. Fitch considère qu'un défaut de la part d'ALS pourrait menacer son programme d'investissement, avec des conséquences socio-politiques importantes pour l'Etat et les collectivités territoriales (CT).

Conséquences financières d'un défaut - 'Très élevé' : Fitch considère ALS comme un moyen de financement indirect de l'Etat, car ALS réalise des activités qui pourraient être exécutées directement par l'Etat ou un organisme public et bénéficie même d'une recette quasi-fiscale pour financer ses opérations. ALS offre à l'Etat une certaine flexibilité car son budget et sa dette ne sont pas consolidés dans le budget de l'Etat. Fitch considère qu'un défaut d'ALS aurait également des conséquences importantes sur le coût de financement du secteur du logement social français.

Considérations ESG : les notes d'ALS ne sont affectées qu'à la marge par les problématiques ESG, ce qui est reflété dans le score de '3'.

Facteurs de sensibilité des notes

Note souveraine : un changement de la note de la France serait reflété sur celles d'ALS.

Affaiblissement du soutien : un abaissement des notes résulterait d'un affaiblissement du soutien de l'Etat via une évaluation plus faible des facteurs de soutien menant à un score de soutien inférieur à 45 points, ce que Fitch estime peu probable.

Notes

Devises

Notes IDR à long terme	AA
Notes IDR à court terme	F1+

Monnaie locale

Notes IDR à long terme	AA
------------------------	----

Note des émissions à long terme	AA
---------------------------------	----

Perspectives

Notes IDR à long terme en devises Négative

Profil de l'émetteur

ALS est le bras financier du groupe Action Logement, une association gérée par les partenaires sociaux et chargée de fournir des logements abordables aux salariés. ALS est l'entité en charge de la collecte de la PEEC et de la redistribuer via des prêts et subventions aux salariés et aux bailleurs sociaux.

Données financières

ALS (Mio EUR)	2018	2019
Intérêts nets perçus	145	135
Résultat net	436	398
Prêts	16 004	15 951
Total actif	20 923	22 700
Capital	13 542	13 940
Intérêts perçus/Prêts (%)	1,1	1,1
Intérêts nets perçus/Actifs productifs (%)	0,7	0,6
Charges liées aux prêts douteux/Prêts (%)	0,1	-0,1
Prêts/Capital (%)	118,2	114,4

Source : Fitch Ratings, ALS

Méthodologies applicables

Méthodologie de notation des entités liées à un gouvernement (mars 2020)

Recherches associées

[Revue de portefeuille des bailleurs sociaux français \(septembre 2020\)](#)

[Les notes des bailleurs sociaux français ne sont pas directement affectées par le COVID-19 \(avril 2020\)](#)

Analystes

Nicolas Miloikovitch, CFA

+33 1 44 29 91 89

nicolas.miloikovitch@fitchratings.com

Margaux Vincent

+33 1 44 29 91 43

margaux.vincent@fitchratings.com

Résumé de la notation

Fitch considère ALS comme une entité du secteur public liée à la France et lui attribue un score de soutien de 45 points sur 60 selon sa méthodologie de notation des entités liées à un gouvernement. Les facteurs de notations « Statut, mode de propriété et contrôle » et « Conséquences socio-politiques d'un défaut » sont évalués à « Elevé », tandis que les facteurs « Historique de soutien » et « Conséquences financières d'un défaut » sont évalués à « Très élevé ». Fitch n'assigne pas de profil de crédit intrinsèque à ALS car cela ne serait pas pertinent compte tenu de son activité et de ses liens étroits avec l'Etat.

Résumé de la notation

Facteurs clé de notation du GRE et score de soutien		
Statut, mode de propriété et contrôle	Elevé	5
Historique de soutien	Très élevé	10
Conséquences socio-politiques d'un défaut	Elevé	10
Conséquences financières d'un défaut	Très élevé	20
Score de soutien GRE		45
Score - Tableau de positionnement des notes		>=45

Score de soutien GRE (maximum = 60)

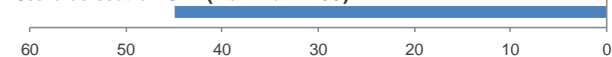


Tableau de positionnement des notes

Distance \ Score	>=45	35-42.5	27.5-32.5	20-25	15-17.5	12.5	<=10
= ou supérieur	Plafonné	Plafonné	Plafonné	Plafonné	Plafonné	Plafonné	Plafonné
1,2,3	=	=	=	-1	+1	+1	PCI
4	=	-1	-1	-2	+1	+1	PCI
>4	=	-1	-2	-3	+2/+3	+1	PCI

Tableau de positionnement des notes stylisée - se référer à la méthodologie de notation pour les détails

Source: Fitch Ratings

Profil de l'émetteur

Action Logement (AL) est une entité gérée paritairement par les partenaires sociaux (organisations représentant des employeurs d'une part et des salariés d'autre part), qui est chargée de la collecte d'une contribution versée par les entreprises du secteur privé (la PEEC : Participation des employeurs à l'effort de construction) afin d'aider les employés du secteur privé à trouver des logements abordables grâce à des subventions et prêts directs et d'aides à la construction de logements sociaux.

La PEEC a été créée par la loi du 11 juillet 1953. Il s'agit d'une cotisation versée par les entreprises et représentant 0,45 % de leur masse salariale. Le taux et l'assiette de cette taxe sont définis par l'article L313-1 du Code de la construction et de l'habitation. La loi PACTE du 22 mai 2019 a relevé le seuil d'effectifs pour être soumis à la PEEC de 20 à 50 salariés dès le 1^{er} janvier 2020.

À l'origine, la PEEC était versée à l'un des nombreux collecteurs régionaux en France (dont le nombre est passé de 198 en 1990 à 20 juste avant la réforme de 2017). Le 1^{er} janvier 2017, le groupe a été réorganisé, avec la création d'Action Logement Groupe (ALG), la holding, d'Action Logement Services (ALS) chargée de la collecte de la PEEC et de son utilisation, et d'ALI, chargée de la gestion des participations du groupe dans les bailleurs sociaux.

Deux autres entités du groupe n'ont pas été visées par la réforme : l'APAGL (l'association pour l'accès aux garanties locatives chargée de fournir des garanties aux propriétaires) et l'Association Foncière Logement (AFL, responsable de la construction et de la gestion de logements dans des zones urbaines désignées). Cette réorganisation, qui centralisait la collecte de la PEEC, vise à simplifier la collecte, à réduire les coûts et à mettre fin à la concurrence qui pouvait exister entre les différents collecteurs régionaux.

L'APAGL et l'AFL ne représentent qu'un risque limité pour ALS.

Historique des notes

Date	Notes à long-terme en devises	Notes à long-terme en monnaie locale
23 Sep 19	AA	AA

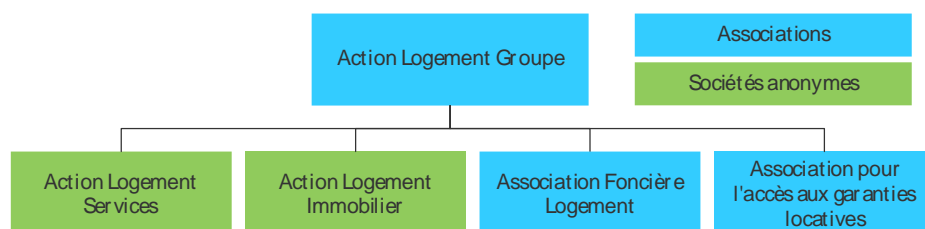
Source: Fitch Ratings

Dérivation du profil de crédit intrinsèque (PCI)	
Capacité à maintenir les recettes	--
Risques liés à l'exploitation	--
Ratio de levier financier	N/A
Ajustement lié à des facteurs qualitatifs	--
PCI du GRE	--
Distance par rapport au sponsor	>4

Résumé de la notation	
IDR du sponsor	AA
PCI du GRE	--
Distance entre IDR du sponsor et PCI du GRE	>4
Score de soutien GRE	45
Approche de notation	Alignement
IDR suggéré pour le GRE	AA
Facteurs d'alignement des notes	Aucun
IDR du GRE	AA

IDR Sponsor	PCI GRE	IDR GRE
AAA	aaa	AAA
AA+	aa+	AA+
AA	aa	AA
AA-	aa-	AA-
A+	a+	A+
A	a	A
A-	a-	A-
BBB+	bbb+	BBB+
BBB	bbb	BBB
BBB-	bbb-	BBB-
BB+	bb+	BB+
BB	bb	BB
BB-	bb-	BB-
B+	b+	B+
B	b	B
B-	b-	B-
CCC/CC/C	ccc/cc/c	CCC/CC/C

Structure simplifiée du groupe à fin 2019 :



Source : Fitch Ratings

Evaluation du soutien

Fitch considère que l'Etat français est le sponsor d'ALS et évalue le soutien « à travers » ALG, cette dernière étant seulement une société holding chargée de la négociation de la convention pluriannuelle et de s'assurer de son respect par ses filiales. Fitch considère que l'Etat a un contrôle suffisant sur ALS pour qu'une relation de type parent/filiale soit présente.

ALS – Evaluation du soutien

Statut, mode de propriété et contrôle	Historique de soutien	Conséquences socio-politiques d'un défaut	Conséquences financières d'un défaut	Score
Elevé	Très élevé	Elevé	Très élevé	45

Source: Fitch Ratings

Statut, mode de propriété et contrôle : Elevé

Statut et mode de propriété

Statut juridique

ALS est une société par actions simplifiée dont les statuts ont été approuvés pour une durée de 99 ans par le décret n° 2016-1769 publié le 19 décembre 2016. ALS est régie par le Code de commerce, le Code de la construction et de l'habitation et le code monétaire et financier car il s'agit d'une institution financière.

ALG est l'unique actionnaire d'ALS, tel qu'indiqué à l'article 7 de ses statuts. ALG ne peut réduire sa participation dans ALS.

ALS est également soumise aux dispositions de la loi n° 2014-856, chapitre 1, consacrée à la solidarité et à l'économie sociale, qui dispose que son activité à but non lucratif doit être régie de manière démocratique et ne peut donner lieu au versement de dividendes.

ALS, comme toute société commerciale, peut être dissoute. Ses actifs et passifs seront automatiquement transférés à son seul actionnaire conformément à l'article 19 de ses statuts. En revanche, la dissolution d'ALS doit être approuvée par un décret.

Gouvernance

ALS est gérée par les partenaires sociaux, qui représentent les employeurs et les organisations représentant des salariés. Son Conseil d'administration (CA) est composé de 10 membres : 5 représentants des employeurs (4 du MEDEF et 1 du CPME) et 5 organisations représentant des salariés (CFDT, CFE-CGC, CFTC, CGT et FO). Le CA est actuellement présidé par M. Joël Cheritel (MEDEF). Trois représentants de l'État siègent également au CA. Ils sont nommés par les ministères du Logement, du Budget et de l'Économie. Ils ont un droit de veto sur les résolutions adoptées par le CA s'ils considèrent qu'elles menacent la stabilité financière du groupe (art. L313-18-6 du Code de la construction et de l'habitation).

Fitch comprend que des discussions sont engagées entre l'Etat et les partenaires sociaux sur une éventuelle réforme de la gouvernance du groupe. Fitch comprend qu'il est peu probable qu'une telle réforme, si elle devait avoir lieu, conduise à un affaiblissement des liens avec l'Etat et ait des conséquences négatives sur les notes d'ALS.

Contrôle

Un comité constitué de huit représentants du groupe, huit du secteur de l'immobilier social et huit des collectivités locales, dont les modalités de désignation sont décidées par l'État, est chargé d'émettre un avis sur l'utilisation des recettes de la PEEC.

ALG et ses filiales sont soumis aux contrôles de la Cour des Comptes et de l'ANCOLS (l'Agence nationale de contrôle du logement social), qui publient un rapport annuel sur l'utilisation des recettes de la PEEC.

Ses relations avec l'État sont définies dans l'accord quinquennal négocié et signé par ALG le 18 janvier 2018, qui couvre la période de 2018 à 2022. Si l'État et ALG ne peuvent parvenir à un nouvel accord avant le 1er janvier 2023, l'accord actuel restera en vigueur. Chaque année, ALG soumet à l'État et à l'ANCOLS un rapport sur la durabilité de ses engagements en vertu de l'accord.

En vertu de l'accord actuel, AL s'engage à investir 15 milliards d'euros en 5 ans. ALG et l'État ont également signé le 25 avril 2019 un Plan d'investissement volontaire (PIV), qui modifie l'accord quinquennal. En vertu du présent PIV, ALG s'engage à augmenter ses investissements de 9 milliards d'euros en 2019-2022. Les engagements du groupe en matière d'investissement s'élèvent donc à 23 milliards d'euros d'ici à 2022.

Dans son article 12, la convention fixe également un plafond pour les frais de fonctionnement du groupe, qui doivent diminuer de 10 % en cinq ans. Cet article comprend également une série d'indicateurs financiers et économiques vérifiés chaque trimestre.

ALS est également soumise au contrôle de l'APCR, l'autorité de contrôle prudentiel et de résolution.

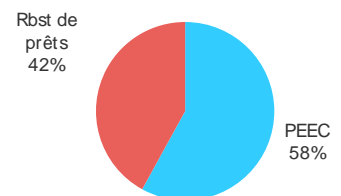
Historique de soutien : Très élevé

L'évaluation très élevée de cet attribut reflète la solidité et la prévisibilité du cadre de revenus dont bénéficie ALS. La PEEC est la principale source de revenus d'ALS (l'autre étant le remboursement des prêts accordés aux particuliers et bailleurs sociaux). La PEAEC (PEEC versée par les agriculteurs) et la PSEEC (cotisation complémentaire versée par les entreprises) sont deux autres cotisations de moindre ampleur dont bénéficie ALS.

ALS est chargée de collecter les revenus de la PEEC. Il s'agit d'une source de recettes dynamique, corrélée avec le cycle économique.

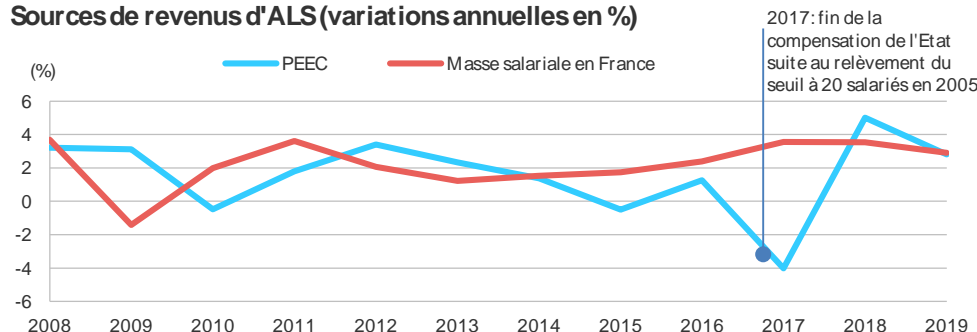
Fitch considère la PEEC comme une recette quasi-fiscale accordée à l'ALS par le parlement français pour financer ses besoins. Historiquement, à chaque fois que l'État a modifié la base imposable (la loi PACTE de mai 2019 a augmenté le seuil de 20 à 50 employés, réduisant ainsi la base imposable pour la PEEC), son impact net sur ALS s'est avéré largement neutre grâce aux subventions dédiées de l'État. (En 2020, l'Etat a versé une subvention de 238 millions d'euros et n'en accordera pas en 2021. Précédemment, en 2005, l'Etat avait déjà accordé une subvention annuelle de 133 millions par an quand le seuil d'éligibilité à la PEEC était passé de 10 à 20 employés ; cette subvention a pris fin en 2017.

Répartition des revenus



Source: Fitch Ratings, Action Logement Services

Sources de revenus d'ALS (variations annuelles en %)



Source : Fitch Ratings, Action Logement Services

En cas de ralentissement économique entraînant une baisse des recettes de la PEEC pour ALS et une tension financière potentielle, l'État s'engage à intervenir conformément à l'article 10 de l'accord quinquennal. Fitch prévoit que l'État modifiera l'accord soit en augmentant sa propre contribution à ALS, soit en réduisant les objectifs de dépenses d'ALS.

Fitch considère qu'il n'existe aucune restriction légale ou réglementaire à un soutien exceptionnel de l'État en cas de besoin. Fitch ne tient pas compte des règlements européens relatifs aux aides d'État qui limiteraient la capacité de l'État à fournir un soutien rapide à ALS.

Conséquences socio-politiques d'un défaut : Elevé

L'évaluation élevée de ce facteur reflète l'importance d'ALS pour le financement de la politique du logement du gouvernement à travers trois principaux canaux :

- ALS est le deuxième plus gros prêteur au secteur après la CDC (AA/Négative) et détient environ 8 % de la dette du secteur. Le financement d'ALS est intéressant pour les fournisseurs de logements sociaux car ALS dispose d'une marge plus importante pour définir ses conditions de prêt que la CDC et n'exige pas de garantie (contrairement à la CDC, pour laquelle il s'agit d'une exigence réglementaire). En échange d'un prêt, ALS exige de la part des bailleurs sociaux un droit de réservation sur les logements futurs.
- ALS accorde également des prêts et subventions aux salariés qui peuvent, à travers leur employeur, avoir accès aux financements subventionnés d'ALS pour des projets immobiliers personnels.
- En outre, ALS finance directement, par le biais de subventions, certaines politiques de l'État telles que l'ANRU (Agence Nationale pour la Rénovation Urbaine), le FNAP (Fonds National des Aides à la Pierre) et le FNAL (Fonds National d'Aide au Logement). L'ANRU est une agence de l'Etat chargée de la rénovation des centres urbains et financée essentiellement par ALS.

Fitch estime que l'importance d'ALS augmentera à moyen terme avec le Plan d'investissement volontaire annoncé début 2019 : dans le cadre de ce plan, ALS s'engage à investir 9 milliards d'euros supplémentaires dans des prêts et subventions, ce qui portera le total de ses engagements pour la période de 2018 à 2022 à 23 milliards d'euros. ALS consolidera son rôle d'acteur clé du secteur du logement social à un moment où le secteur évolue rapidement et confirmera également son importance directe pour l'État en finançant les politiques publiques nationales.

ALS a également créé en 2019 l'Organisme National de Vente (ONV) chargé d'acheter aux bailleurs sociaux les logements qu'ils veulent vendre pour ensuite les vendre aux ménages. L'ONV est directement financé par ALS avec une des dotations en capital pour un montant total de 1 milliard d'euros versée en trois fois sur 2019-2021. L'ONV doit jouer un rôle clef pour la politique du gouvernement visant à accroître les ventes de logements sociaux.

Fitch considère qu'en cas d'interruption des activités d'ALS, il serait difficile de trouver un substitut à court terme compte tenu de la diversité de ses activités et de sa présence à chaque étape des politiques du logement de la France. Une interruption de ses activités pourrait donc avoir des implications politiques importantes au niveau de l'Etat qui est chargé de contrôler son activité à travers ses agences.

Un défaut pourrait également menacer le plan de développement du groupe, avec des conséquences négatives au niveau du gouvernement, mais limitées sur ses activités quotidiennes compte tenu de sa faible dépendance aux financements de marché.

Conséquences financières d'un défaut: Très élevé

Fitch considère ALS comme un véhicule de financement indirect pour l'Etat dans la mesure où il s'agit du collecteur d'une recette quasi-fiscale et du financeur de certaines politiques nationales. Selon Fitch, le fait de confier le financement de certaines politiques publiques à ALS apporte une certaine flexibilité à l'Etat, le budget et la dette d'ALS n'étant pas consolidés dans le budget de l'État.

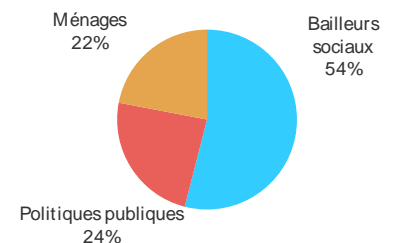
ALS est présent sur les marchés financiers à travers son programme EMTN de 6,2 milliards d'euros mis en place pour financer son PIV, et son émission inaugurale de 1 milliard d'euros émis en 2019 et à échéance 2034.

Fitch considère également qu'un défaut d'ALS pourrait avoir un impact majeur sur l'ensemble du secteur de l'immobilier social en augmentant le coût du financement. Fitch estime donc que l'État a tout intérêt à empêcher un défaut d'ALS.

Evaluation globale du soutien

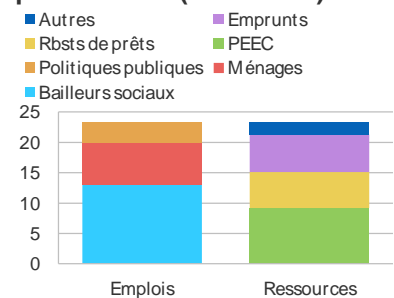
L'évaluation des quatre facteurs de soutien issus du critère GRE débouche sur un score de 45 points sur un maximum de 60.

Dépenses



Source : Fitch Ratings, Action Logement Services

plan 2018-22 (Mds d'EUR)



Source : Fitch Ratings, Action Logement Services

Performances budgétaires

Performances financières

Les principales sources de recettes d'ALS sont les recettes de la PEEC et les remboursements de prêts par les bailleurs sociaux et les particuliers. Les entreprises ont le choix de verser la PEEC directement à ALS ou de la verser sous forme de prêts sans intérêts sur 20 ans. 80% des entreprises choisissent de la verser directement à ALS sous forme de subventions, car cela est plus simple à gérer pour elles.

Les recettes de la PEEC sont globalement corrélées avec la croissance de la masse salariale totale. Elles ont diminué de 4 % en 2017 en raison d'un recul des transferts de compensation versés par l'État depuis 2001. Cette baisse a eu lieu dans le contexte de la réorganisation du groupe Action Logement et des économies d'échelle attendues. À l'avenir, Fitch ne prévoit pas que les recettes de la PEEC s'écartent de manière importante de la croissance de la masse salariale totale.

Les principales dépenses d'ALS sont le financement, par le biais de prêts et de subventions, de bailleurs sociaux (pour construire de nouveaux logements), de particuliers et de politiques nationales.

En 2019, ALS a généré un revenu net positif de 0,4 milliard d'euros, en légère baisse par rapport à 2018 (0,4 milliard d'euros). En raison de la convention quinquennale conclue avec l'État, modifiée par le PIV au début de l'année 2019 partiellement et financée par la dette externe, Fitch prévoit qu'ALS enregistrera des pertes nettes au cours des prochaines années avant de redevenir rentable.

ALS employait quelques 2 500 salariés à fin 2019, en baisse de 4% par rapport à 2018, menant à une baisse des dépenses de personnel de 5% en 2019. Les dépenses administratives globales étaient en revanche en hausse de 15%, tirées notamment par la réorganisation des équipes d'ALS sur un site unique à Paris et un plan de départs volontaires.

Risque de crédit

Les prêts accordés à des prestataires de logements sociaux et à des particuliers représentent 70% du total des actifs d'ALS en 2019, contre 76% en 2018, ALS ayant émis pour 1 milliard d'euros d'obligations en 2019 pour financer le PIV. Les prêts accordés à des fournisseurs de logements sociaux représentent 54% de ses actifs. Avec un ratio de prêts non productifs de 2,0% sur les bailleurs sociaux et de 2,6% sur les ménages, le portefeuille de prêts d'ALS peut être considéré comme étant de bonne qualité.

En règle générale, Fitch considère le secteur français du logement social comme un secteur à faible risque, comme expliqué dans notre récent rapport : [Revue de portefeuille des bailleurs sociaux français](#). Les expositions d'ALS se concentrent sur les filiales d'Action Logement Immobilier (32% des prêts totaux), mais le risque est faible car Fitch a attribué à ALI les mêmes notes qu'à ALS.

De même, les prêts accordés aux personnes physiques (17% du total des actifs) sont également de bonne qualité avec un ratio de prêts non productifs limité à 2,6.

Fitch considère donc que le risque global sur le bilan est limité, grâce à un portefeuille de prêts productifs issu d'un processus d'évaluation des risques de crédit bien défini et reposant sur des analyses quantitatives et qualitatives.

Fitch ne prévoit pas de dégradation sensible de la qualité des prêts d'ALS après le Plan d'investissement volontaire et l'augmentation attendue des prêts accordés.

Les prêts accordés aux fournisseurs de logements sociaux sont indexés sur le « Livret A », un compte d'épargne réglementé français dont le taux est défini par l'État (0,50% actuellement).

Conséquences de la crise du coronavirus

Fitch ne s'attend pas à ce que la crise sanitaire et économique liée à la pandémie ait des conséquences importantes sur le profil financier d'ALS. En termes de risque de crédit, Fitch considère le logement social comme un secteur contracyclique dans la mesure où il est faiblement affecté par le cycle économique (la demande pour des logements sociaux augmente

en cas de ralentissement économique, tandis que la hausse des impayés est limitée par les allocations pour le logement versées par l'Etat directement aux bailleurs sociaux).

La conséquence la plus directe de la crise concerne la collecte de la PEEC, certaines entreprises du secteur privé étant susceptibles de faire faillite et le chômage partiel réduisant mécaniquement l'assiette de la PEEC. Cela pourrait conduire à une baisse des recettes de la PEEC de 10% en 2020. Une hausse importante du chômage dans le futur pourrait également ajouter de la pression sur la collecte de la PEEC.

En tant que véhicule de financement de politiques publiques dans un secteur social, ALS s'est également engagée à accroître son soutien aux bailleurs sociaux et aux ménages avec 200 millions d'euros de mesures supplémentaires sur le moyen terme.

Dettes, liquidité et engagements hors-bilan

ALS affiche un très faible taux d'endettement car elle n'a presque jamais utilisé de financement externe pour financer ses activités. ALS a émis une obligation inaugurale de 1 milliard d'euros en 2019 avec une maturité de 15 ans via son programme EMTN d'un plafond de 6,2 milliards d'euros. ALS a également 1,2 milliard d'euros d'encours auprès de la CDC à fin 2019, reflet de prêts reçus en 2013 et 2015.

ALS ne compte pas sur un financement à court terme pour financer ses opérations, ce qui limite le risque de liquidité. Fitch ne prévoit pas d'évolution à moyen terme à cet égard. ALS gère sa trésorerie avec soin, l'essentiel étant investi dans des comptes porteurs d'intérêts à faible risque et des dépôts à terme. A fin 2019, les disponibilités d'ALS atteignaient 6.0 milliards d'euros, reflétant notamment l'émission obligataire de 1 milliard d'euros non encore utilisée par ALS. La liquidité d'ALS est placée auprès de banques commerciales françaises notées par Fitch en catégorie « A ».

ALS affiche donc des ratios de capital réglementaire et de liquidité très élevés avec un ratio CET 1 de 81% à la fin de l'année 2019 (pour un seuil réglementaire de 10,75%) et un ratio de liquidité de 937% (contre un seuil de 100 %). ALS prévoit une dégradation mécanique du ratio CET 1 à 33% d'ici à 2024, ce qui reste bien au-dessus de la limite réglementaire.

Analyse comparative

Les trois entités du groupe Action Logement bénéficient d'un score de soutien de 45 points, score inférieur à celui de la CDC mais supérieur à celui de CDC Habitat. La différence avec le premier provient de l'importance relative du groupe pour l'Etat jugée inférieure à celle de la CDC, la banque publique de l'Etat. La différence avec le second est due à la spécialisation de celui-ci sur le logement intermédiaire, secteur que Fitch jugé moins soutenu par les pouvoirs publics que le logement social stricto sensu.

Les trois entités du groupe Action Logement bénéficient du même score de soutien que la JSC Russia Housing and Urban Development Corporation, l'entreprise publique chargée de financer les politiques publiques russes dans le domaine du logement.

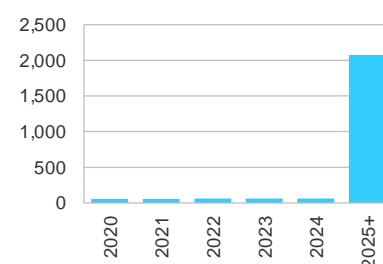
Elles bénéficient en revanche d'un score de soutien inférieur à la Kazakhstan Mortgage Company (KMC), la société kazakhe chargée du financement des politiques publiques dans le domaine du logement.

Entités comparables

Emetteur	Gouvernement	Score de soutien	IDR	Approche de notation
Action Logement Services	France	45	AA	Alignement
Action Logement Immobilier	France	45	AA	Alignement
Action Logement Groupe	France	45	AA	Alignement
Caisse des Dépôts et Consignations	France	55	AA	Alignement
CDC Habitat	France	40	AA-	Descendante - 1
Joint-Stock Company Russia Housing and Urban Development Corporation	Russie	45	BBB	Alignement
Kazakhstan Mortgage Company	Kazakhstan	35	BBB-	Descendante - 1

Source : Fitch Ratings

Remboursement de la dette (Mio EUR)



Source: Fitch Ratings, Action Logement Services

Considérations ESG

Si non précisé dans cette section, le plus haut niveau de score ESG est 3. Cela signifie que les problématiques ESG sont neutres ou ont un effet mineur sur la qualité de crédit de l'entité, en raison de leur nature ou de la façon dont ils sont gérés par l'entité.

Pour plus d'informations sur nos scores ESG: www.fitchratings.com/esg.

Annexe A

Action Logement Services

(Mio EUR)	2017	2018	2019
Compte de résultat			
Intérêts perçus	191.8	172.5	168.2
Intérêts versés	-25.7	-27.8	-33.0
Intérêts nets perçus	166.1	144.7	135.1
Frais et commissions nets	0	0	0
Autres produits courants	456.7	372.7	435.7
Dépenses de personnel	-179.8	-204.2	-193.0
Autres dépenses courantes	-1,711.9	-1,370.0	-1,555.8
Pertes/Gains sur actifs de placement	0	0	0
Résultat d'exploitation	-1,269.0	-1,056.8	-1,177.9
Provisions	41.7	-13.4	10.5
Résultat d'exploitation après provisions	-1,227.3	-1,070.2	-1,167.4
Autres recettes/dépenses non courantes	-.6	-.0	41.1
Contributions du budget de l'Etat	1,480.5	1,507.3	1,535.6
Résultat avant impôt	252.6	437.1	411.1
Impôt sur les résultats	.0	-.6	-11.3
Résultat net	252.6	436.5	397.9
Bilan			
Trésorerie et équivalents de trésorerie	2,687.9	2,330.3	1,145.2
Placements liquides	952.7	1,709.7	4,815.9
Dépôts bancaires	0	0	0
Prêts	16,158.6	16,004.4	15,950.8
Autres actifs productifs	1.3	1.1	1.1
Immobilisations corporelles	428.2	437.6	643.7
Immobilisations incorporelles	6.6	7.2	11.3
Autres immobilisations	76.5	432.9	132.0
TOTAL ACTIF	20,311.9	20,923.3	22,700.0
Dépôts des clients	0	0	0
Dépôts bancaires	0	0	0
Emprunts à court terme	0	60.0	61.2
Autres passifs à court terme	0	0	0
Emprunts à plus d'un an	1,422.6	1,235.7	2,313.0
Autres provisions et réserves	0	0	0
Autres passifs à long terme	5,783.6	6,085.6	6,386.6
Capital	20.0	20.0	20.0
Réserves	13,085.6	13,522.1	13,920.1
TOTAL PASSIF ET CAPITAL	20,311.9	20,923.3	22,700.0

Source : Fitch Ratings, ALS

Annexe B

Action Logement Services

	2017	2018	2019
Performance	.		
Produits d'intérêts sur prêts/Prêts (%)	1.2	1.1	1.1
Frais d'intérêts/Emprunts et dépôts (%)	1.8	2.1	1.4
Revenu net d'intérêts/Actifs productifs (%)	.8	.7	.6
Revenu d'exploitation net/Revenu net d'intérêts et autres revenus d'exploitation (%)	-203.7	-204.3	-206.3
Revenu d'exploitation net/Fonds propres et réserves (%)	-9.7	-7.8	-8.4
Revenu d'exploitation net/Total des actifs (%)	-6.2	-5.1	-5.2
Crédit			
Croissance du total des actifs (%)	-	3.0	8.5
Croissance des prêts (%)	-	-1.0	-3
Prêts douteux/Total des prêts (%)	-	-	-
Provisions pour prêts douteux/Prêts douteux (%)	-	-	-
Charges liées aux prêts douteux/Prêts (%)	-.3	.1	-.1
Liquidités et financement			
Dettes à long terme/Total des fonds propres et réserves (%)	10.9	9.1	16.6
Actifs liquides/total des actifs (%)	17.9	19.3	26.3
Total des dépôts et dettes/Total des actifs (%)	7.0	6.2	10.5
Actifs liquides/Dépôts et emprunts à court terme (%)	-	6,733.3	9,883.5
Capitalisation			
Fonds propres et réserves/Total des actifs (%)	64.5	64.7	61.4
Bénéfice net/Total des fonds propres et réserves (%)	1.9	3.2	2.9
Prêts/Fonds propres et réserves (%)	123.3	118.2	114.4
CET1	81	83	81

Source : Fitch Ratings, ALS

Ceci est une traduction du rapport « Action Logement Services » publié le 29 janvier 2021. Seul le document original en anglais fait foi.

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

ALL FITCH CREDIT RATINGS ARE SUBJECT TO CERTAIN LIMITATIONS AND DISCLAIMERS. PLEASE READ THESE LIMITATIONS AND DISCLAIMERS BY FOLLOWING THIS LINK: [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). IN ADDITION, RATING DEFINITIONS AND THE TERMS OF USE OF SUCH RATINGS ARE AVAILABLE ON THE AGENCY'S PUBLIC WEB SITE AT WWW.FITCHRATINGS.COM. 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. FITCH MAY HAVE PROVIDED ANOTHER PERMISSIBLE SERVICE TO THE RATED ENTITY OR ITS RELATED THIRD PARTIES. DETAILS OF THIS SERVICE 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.

Copyright © 2021 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. 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.