

OPINION DE CRÉDIT

18 Novembre 2019



NOTATIONS

Domicile	France
Notation long terme	Aa2
Catégorie	Notation d'émetteur, devise locale et étrangère
Perspective	Positive

Pour plus d'information, veuillez consulter la rubrique Notations à la fin de ce rapport.

Les notations et les perspectives reflètent l'information à la date de publication du présent rapport

Contacts

Matthieu Collette	+33.1.5330.1040
Vice-Président - Senior Analyst	elise.savoye@moodys.com
Maylis Chapellier	+44.20.7772.1429
Associate Analyst	maylis.chapellier@moodys.com
Sebastien Hay	+34.91.768.8222
Senior Vice President/Manager	sebastien.hay@moodys.com

SERVICE CLIENTÈLE

Amérique	1-212-553-1653
Asie - Pacifique	852-3551-3077
Japon	81-3-5408-4100
EMOA	44-20-7772-5454

Région Ile-de-France (France)

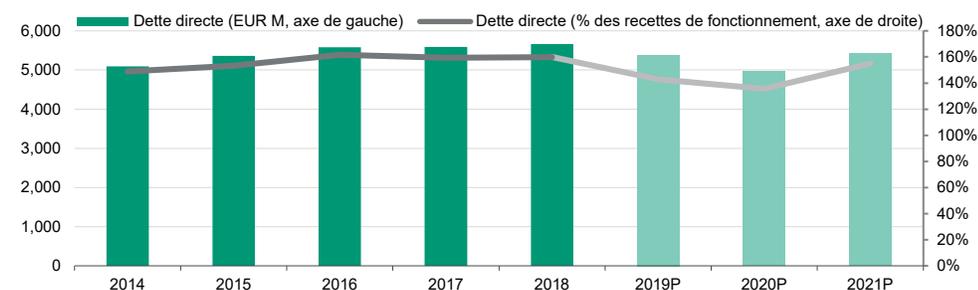
Mise à jour de l'analyse crédit

Synthèse

Le profil de crédit de la [Région Ile-de-France \(notée Aa2, avec perspective positive\)](#) reflète sa bonne performance opérationnelle, avec un ratio d'épargne brute de 23,3% des recettes de fonctionnement en moyenne ces cinq dernières années, de même qu'un cadre solide de gouvernance, des pratiques sophistiquées en matière de gestion de dette et un accès indiscuté aux marchés financiers. La Région Ile-de-France est également la région la plus riche de France. Notre évaluation de la qualité de crédit de la région prend également en considération son endettement élevé consécutif à d'importantes dépenses d'investissement, ainsi que la latitude réduite dont elle dispose, comme l'ensemble des régions françaises, pour accroître ses ressources.

GRAPHIQUE 1

Une dette élevée mais appelée à diminuer



(P) – Prévisions

Sources: Région Ile-de-France, Moody's Investors Service

Forces

- » Une solide performance opérationnelle avec un ratio d'épargne brute sur recettes de fonctionnement qui devrait se maintenir au-dessus de 20%
- » La région la plus riche de France
- » Son cadre solide de gouvernance et des pratiques sophistiquées de gestion de la dette lui valent un accès indiscuté aux marchés financiers

Faiblesses

- » Une dette élevée, toutefois appelée à diminuer
- » Une latitude limitée pour accroître ses ressources, comme pour l'ensemble des régions françaises

Perspective de notation

La perspective de notation positive reflète une amélioration de la qualité de crédit de l'État ainsi qu'un lien fort entre, d'une part les collectivités locales, et d'autre part, l'État. Elle reflète également une situation financière que nous attendons stable pour la région et un accès aux marchés financiers toujours indiscuté.

Facteurs susceptibles de conduire à un relèvement de notation

» Une révision de la notation du [gouvernement français \(noté Aa2 avec perspective positive\)](#) aurait très vraisemblablement une incidence sur les notations de la Région Ile-de-France.

Facteurs susceptibles de conduire à un abaissement de notation

» Des niveaux d'épargne brute en deçà de nos anticipations et/ou un ratio de dette attendu plus élevé pèseraient très probablement négativement sur la notation.

» Des tensions en termes d'accès aux marchés financiers et/ou un affaiblissement de la position de liquidité de la région aurait également des répercussions négatives sur sa qualité de crédit.

Indicateurs-clés

TABLEAU 2

Région Ile-de-France

	2014	2015	2016	2017	2018	2019P	2020P	2021P
Épargne brute / recettes de fonctionnement (%)	21.0	20.5	22.4	24.9	27.9	31.9	27.2	22.7
Dépenses d'investissement / dépenses totales (%)	38.1	37.9	37.6	38.2	38.3	38.2	37.6	37.3
Ratio d'autofinancement	0.8	0.8	1.0	0.9	1.1	1.2	1.1	0.9
Capacité (besoin) de financement / recettes totales (%)	-9.1	-6.3	-1.8	-2.0	4.1	7.1	1.9	-3.3
Charges d'intérêt / recettes de fonctionnement (%)	3.9	3.8	3.7	3.6	3.4	3.6	3.1	3.5
Transferts reçus / recettes de fonctionnement (%)	21.1	18.7	16.6	13.9	2.6	1.1	4.5	4.2
Dette directe / recettes de fonctionnement (%)	148.8	153.4	161.7	159.3	160.0	142.9	135.6	155.0
Dette directe et indirecte nette / recettes de fonctionnement (%)	148.8	153.4	161.7	159.3	160.0	142.9	135.6	155.0

[1] - Avant remboursement de la dette. P : Prévisions.

Sources: Région Ile-de-France, Moody's Investors Service

Critères détaillés pris en compte dans le profil de crédit

Le profil de crédit de la Région Ile-de-France tel qu'exprimé dans la notation Aa2 avec perspective positive, intègre à la fois (1) un BCA (Baseline Credit Assessment ou évaluation du risque de crédit intrinsèque) de aa2 et (2) une probabilité élevée de soutien exceptionnel de l'État dans l'hypothèse où la région devrait faire face à une crise de liquidité.

Cette publication n'annonce pas une décision de notation. Pour les publications faisant référence aux notations de crédit, veuillez-vous rendre sur www.moodys.com et cliquer sur l'onglet relatif aux notations sur la page de l'émetteur/entité correspondant(e) pour accéder à la dernière mise à jour des informations en matière de décision et d'historique de notation.

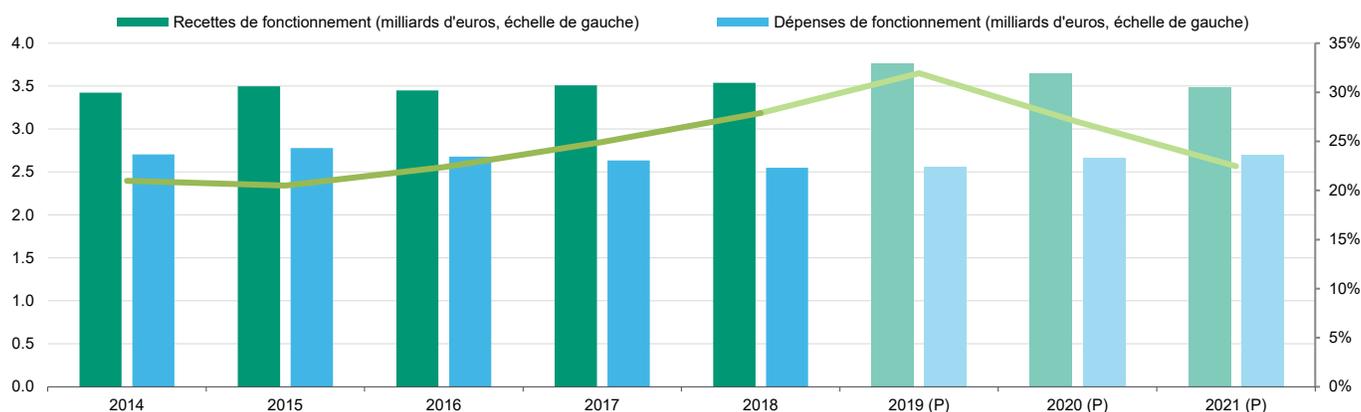
Évaluation du risque de crédit intrinsèque (BCA – Baseline Credit Assessment)

Une solide performance opérationnelle avec un ratio d'épargne brute sur recettes de fonctionnement qui devrait se maintenir au-dessus de 20%

En 2018, l'épargne brute de la Région Ile-de-France représentait 27,9% de ses recettes de fonctionnement. Ces cinq dernières années, le ratio d'épargne brute sur recettes de fonctionnement s'est établi en moyenne à 23,3 %. Ce ratio devrait se maintenir au-dessus de ce niveau dans les deux à trois prochaines années grâce à des efforts soutenus pour maîtriser les dépenses de fonctionnement ainsi qu'à une bonne orientation des recettes, principalement corrélées à l'activité économique. Les dépenses de fonctionnement ont régressé de 3,1% grâce à des mesures de réduction des coûts en 2018, avec notamment le transfert du siège de la région vers la banlieue parisienne où les loyers sont moins élevés. Les organismes associés pour lesquels la région paie un loyer devront également déménager en banlieue, ce qui devrait permettre de dégager des économies supplémentaires. En outre, sa contribution financière à [Ile-de-France Mobilités \(Aa2 avec perspective positive\)](#), entité organisatrice des transports et de la mobilité dans la région, s'est stabilisée depuis 2017 à environ un quart des dépenses de fonctionnement totales. Par ailleurs, la région a décidé de réduire ses subventions à destination du secteur associatif (divertissement, formation professionnelle, etc.) et de réduire les dépenses courantes. Enfin, la Région Ile-de-France va procéder en 2019 à un remboursement anticipé de dette pour un montant de 100 millions d'euros et réduira ainsi ses charges d'intérêt. Ces mesures d'économies sont appelées à se poursuivre jusqu'à la fin du mandat (2021) et permettront à la région de respecter jusqu'en 2021 l'objectif d'évolution maximale annuelle des dépenses de fonctionnement de 1,14% même si elle n'a pas signé de contrat avec l'État.

ENCADRE 3

Un ratio d'épargne brute sur recettes de fonctionnement appelé à se maintenir confortablement au-dessus de 20% jusqu'en 2021



(P) : Prévisions

Source : Région Ile-de-France, Moody's Investors Service

S'agissant de ses ressources, la Région Ile-de-France perçoit, à l'instar de toutes les régions, une fraction des recettes de taxe sur la valeur ajoutée (TVA). Dans le cadre de la réforme territoriale de 2016 qui a ramené de 22 à 13 le nombre de régions métropolitaines, les régions assument de nouvelles compétences dans les domaines du transport, de l'aménagement du territoire et du développement économique. Comme des compétences élargies ont été dévolues aux régions, le gouvernement a décidé de remplacer la dotation globale de fonctionnement par une fraction des recettes de TVA générées au niveau national. Du fait de l'assiette large de cette taxe sur la consommation qui augmente en parallèle de l'activité économique, la part perçue par la Région Ile-de-France, 497,9 millions d'euros en 2018, devrait atteindre 523 millions d'euros en 2021 selon nos estimations, soit près de 15% de ses recettes de fonctionnement. La Région Ile-de-France devrait de ce fait pouvoir dans les trois prochaines années tirer parti de la croissance retrouvée de l'économie française, avec une croissance annuelle du produit intérieur brut (PIB) national attendue à 1,4% en moyenne pour 2019 et 2020.

En 2020, les régions françaises n'auront plus de compétences en matière d'apprentissage et de fait, perdront les recettes correspondantes. Pour la Région Ile-de-France, ces recettes sont estimées à 314,4 millions d'euros en 2019 (soit 8,3% des recettes de fonctionnement). En 2020, cette perte de revenu sera partiellement compensée par des cessions d'actifs pour un montant de l'ordre

de 175 millions d'euros mais aura une incidence négative sur les recettes de fonctionnement de 2021. Nous relevons que (1) malgré cette perte de revenus, la région prévoit toujours de continuer à afficher un niveau très élevé d'épargne brute représentant 22,5% de ses recettes de fonctionnement et confirmant ainsi sa solidité financière. De même, (2) la région n'a, par précaution, pas intégré dans ses prévisions de compensation même si la loi de finances 2020 annoncée en octobre 2019 prévoit une compensation de 218 millions d'euros pour l'ensemble des régions (180 millions d'euros au titre des dépenses d'investissement et 138 millions d'euros pour les dépenses de fonctionnement).

La région la plus riche de France

En sa qualité de région capitale, la Région Ile-de-France a historiquement tiré sa force de son poids politique et de sa puissance économique. Paris concentre, en effet, l'essentiel du secteur financier et constitue également le principal pôle français d'échanges en matière de transports. Avec 12,2 millions d'habitants, la Région Ile-de-France rassemble 18% d'une population française métropolitaine, par ailleurs comparativement plus jeune que la moyenne nationale. Produisant 31% de la richesse nationale, elle constitue la région la plus riche du pays, tandis que son PIB représente 4% du PIB de l'Union européenne, niveau supérieur à celui du Grand Londres au Royaume-Uni et de la Lombardie en Italie. Son PIB par habitant était, en 2017, 1,7 fois supérieur au PIB national par habitant. De même, les autres indicateurs socio-économiques de la région sont, pour la plupart, meilleurs qu'au niveau national comme c'est le cas pour le taux de chômage: 7,4% en Région Ile-de-France, contre 8,5% pour la France au second trimestre 2019. La Région Ile-de-France bénéficie de ce fait d'une économie dynamique et diversifiée.

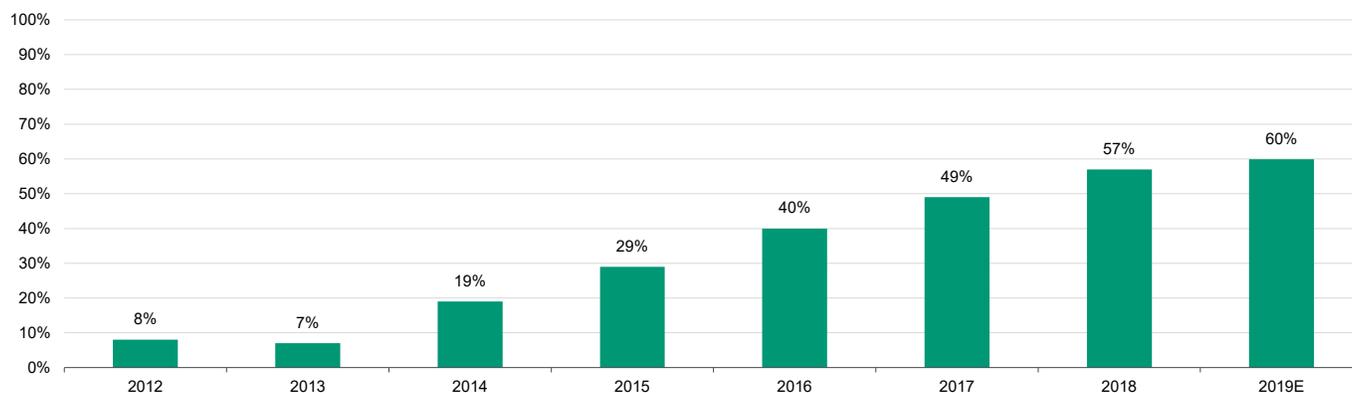
L'organisation des Jeux olympiques d'été de 2024 renforcera encore l'attractivité du territoire et de l'économie locale. En perspective du Brexit, les banques dont [Société Générale \(A1, stable\)](#), [HSBC \(Aa3, stable\)](#) et [Bank of America Corporation \(A2, stable\)](#) ont déjà décidé de transférer à Paris quelque 1 700 emplois initialement basés à Londres. Au-delà des retombées positives en termes de recettes de TVA, ces mouvements sont propres à conforter l'augmentation des recettes fiscales, notamment les recettes émanant de la taxe sur les droits de mutation de locaux professionnels, qui a généré 63,7 millions d'euros en 2018.

Son cadre solide de gouvernance et des pratiques sophistiquées de gestion de la dette lui valent un accès indiscuté aux marchés financiers

L'exécutif régional mène une stratégie budgétaire prudente, avec notamment des objectifs à long terme réalistes. La Région Ile-de-France affiche un cadre robuste de gouvernance et une gestion axée sur la préservation de sa santé financière. Elle a également une gestion financière sophistiquée. En 2012, elle a été l'une des premières collectivités locales dans le monde à émettre des obligations labellisées. En 2019, la Région dispose d'un encours de 3,2 milliards d'euros d'obligations vertes et responsables, dans le cadre de son programme d'émissions de titres EMTN (Euro Medium Term Notes) de 7,0 milliards d'euros.

ENCADRE 4

Part représentée par les obligations vertes et responsables dans l'encours de dette de la Région Ile-de-France



E : Estimation

Source : Région Ile-de-France, Moody's Investors Service

La région dispose par ailleurs d'un programme d'émissions de titres négociables à court terme (ou programme de NEU CP pour Negotiable European Commercial Paper) de 1,0 milliard d'euros et émet à taux d'intérêt négatifs. L'accès au marché de la dette de la Région Ile-de-France nous paraît dès lors indiscuté et appelé à le rester. En 2019, la région a également accès à une ligne de crédit renouvelable de 587,0 millions d'euros pour faire face à ses besoins de liquidité. Grâce à la prévisibilité et à la régularité de ses flux de trésorerie, notamment les versements de l'État, la Région Ile-de-France devrait selon nous continuer à présenter un profil de liquidité solide et faiblement risqué. La région bénéficie d'engagements financiers auprès de la [Banque européenne d'investissement \(Aaa, perspective stable\)](#) pour 600,0 millions d'euros devant prendre fin en 2019 mais susceptibles d'être reconduits, ainsi que d'autres engagements de la [Caisse des Dépôts et Consignations \(Aa2, perspective positive\)](#).

Une dette élevée mais appelée à diminuer

L'encours de la dette directe de la Région Ile-de-France en 2018 s'élevait à 5,7 milliards d'euros, soit 160% de ses recettes de fonctionnement ou 5,7 années d'épargne brute – niveau comparativement élevé par rapport aux autres régions françaises. Les charges d'intérêt représentaient 3,4% des recettes de fonctionnement en 2018. Après un remboursement anticipé de la dette en 2019, nous nous attendons à une nouvelle diminution de celle-ci grâce à des excédents consolidés dans les trois prochaines années. D'ici 2021, la dette de la région devrait selon nous régresser pour s'établir à 5,4 milliards d'euros – soit 155% des recettes de fonctionnement, un montant inférieur aux précédentes projections. Bien que toujours élevée, nous estimons que la dette est actuellement soutenable pour la région et va le demeurer.

Élu en décembre 2015, l'exécutif actuel s'est engagé à accroître ses dépenses d'investissement. En 2018, la région a consacré 510,4 millions d'euros aux transports, montant qui devrait augmenter avant 2020 compte tenu du volume élevé de ses engagements. En 2018, les dépenses d'investissements pour les lycées ont atteint 463,4 millions d'euros et devraient augmenter en 2019 en raison de dépenses imprévues liées à la digitalisation (180 millions d'euros) et de dépenses supplémentaires de modernisation des sanitaires dans ces établissements de l'ordre de 40 millions d'euros. En 2020 et 2021, les dépenses d'investissement devraient atteindre 1,9 milliard d'euros, soit 17% de plus que les données réalisées pour 2018 et les prévisions pour 2019 (1,6 milliard d'euros pour les deux années), avec transports et lycées qui demeurent les axes prioritaires.

Une latitude limitée pour accroître ses ressources, à l'instar de l'ensemble des régions françaises

La Région Ile-de-France doit composer avec une marge de manœuvre limitée pour accroître ses ressources. La seule latitude dont disposent en effet les régions pour moduler leurs taux d'imposition reste de modifier la taxe sur les cartes grises. Pour la Région Ile-de-France, les recettes émanant de cette taxe ont représenté seulement 11% des recettes de fonctionnement en 2018.

S'agissant des dépenses, les régions françaises disposent d'une grande flexibilité qui tient essentiellement à la part significative que représentent les dépenses d'investissement dans leurs dépenses totales. La Région Ile-de-France peut, si nécessaire, adapter ou reporter ses engagements liés à des projets d'investissement, lesquels représentaient, fin 2018, 38,3% des dépenses totales.

Éléments retenus pour déterminer le soutien exceptionnel

Nous estimons forte la probabilité de soutien exceptionnel de l'État français. Ce niveau de soutien prend essentiellement acte du rôle stratégique de la Région Ile-de-France du fait de l'importance qu'elle revêt sur le plan économique, de son poids démographique, mais aussi du statut de capitale de Paris et de la renommée internationale de la région. Son profil spécifique d'émetteur de premier plan sur les marchés obligataires internationaux est également pris en compte.

Intégration de la dimension ESG (critères environnementaux, sociaux et de gouvernance)

Prise en compte des risques environnementaux, sociaux et de gouvernance dans notre analyse de crédit de la Région Ile-de-France

En évaluant la solidité économique et financière des émetteurs du secteur local, Moody's prend en considération l'impact des facteurs environnementaux (E), sociaux (S) et de gouvernance (G). S'agissant de la Région Ile-de-France, l'importance relative des problématiques ESG dans son profil de crédit se caractérise comme suit :

Les risques environnementaux n'ont pas d'incidence significative sur le profil de crédit de la Région Ile-de-France. Le principal facteur de risque auquel le territoire est exposé sur le plan environnemental est le risque d'inondation. Le territoire a subi d'importantes inondations (notamment en 2016 pour la dernière en date) qui n'ont pas eu d'impact sur la situation financière de la région, cette responsabilité étant assumée en France par les municipalités et intercommunalités, le gouvernement central intervenant en cas de catastrophe naturelle (cf. « [Regional & Local Governments — France : Higher flooding frequency adversely affects revenue and expenditure](#) »).

Les risques sociaux ont une incidence significative sur le profil de crédit de la Région Ile-de-France. Les dynamiques démographiques, avec notamment un solde naturel très positif et la démographie lycéenne, expliquent en grande partie les besoins d'investissement dans les transports et les lycées, qui constituent les deux principales sources de dépenses d'investissement de la région.

Les problématiques de gouvernance ont une incidence significative sur le profil de crédit de la Région Ile-de-France. Le cadre de gouvernance de la Région Ile-de-France est jugé sain (score de 1 pour le facteur 4 : Gouvernance et gestion) comme en attestent des pratiques budgétaires prudentes et une gestion sophistiquée de la dette.

Nous revenons plus en détail sur l'ensemble de ces aspects dans la section « Détail des critères de notation considérés » ci-dessus. Notre méthodologie multisectorielle « [General Principles for Assessing ESG Risks](#) » précise la démarche retenue par Moody's vis-à-vis des problématiques ESG.

Résultat de la grille d'évaluation du risque de crédit intrinsèque (Scorecard BCA)

Le BCA de aa2 assigné proche du BCA obtenu à partir de la grille d'évaluation. Le BCA suggéré reflète 1/ un score de risque idiosyncratique de 2 (voir ci-après) sur une échelle allant de 1 à 9 – de la qualité de crédit relative la plus élevée (1) à la plus faible (9) – ; et 2/ un score de risque systémique de Aa2 correspondant à la notation Aa2, perspective positive, de la dette souveraine.

Méthodologie de notation et facteurs retenus dans la grille d'analyse (Scorecard)

La principale méthodologie utilisée dans le cadre de cette notation est notre méthodologie de notation des collectivités locales «Regional and local governments» de janvier 2018. Pour accéder à cette méthodologie, veuillez-vous rendre dans la rubrique « Rating methodologies » de notre site www.moodys.com.

TABLEAU 5
Scorecard

Baseline Credit Assessment	Score	Valeur	Pondération Du Sous-Facteur	Total Du Sous-Facteur	Pondération du Facteur	Total
Scorecard						
Facteur 1: Fondamentaux économiques				1	20%	0,2
Dynamisme économique	1	169,4	70%			
Volatilité économique	1		30%			
Facteur 2: Cadre institutionnel				3	20%	0,6
Cadre législatif	1		50%			
Flexibilité financière	5		50%			
Facteur 3: Performance financière et profil de la dette				3	30%	0,9
Ratio d'épargne brute sur recettes de fonctionnement (%)	1	26,3	12,50%			
Ratio des charges d'intérêts sur recettes de fonctionnement (%)	5	3,5	12,50%			
Liquidité	1		25%			
Ratio de dette directe et indirecte nette sur recettes de fonctionnement (%)	7	160,0	25%			
Ratio de dette directe à court terme sur dette directe (%)	1	8,4	25%			
Facteur 4: Gouvernance et gestion - MAX				1	30%	0,3
Contrôles des risques et gestion financière	1					
Gestion des investissements et de la dette	1					
Transparence et publication des informations	1					
Risque idiosyncratique						2,0(2)
Risque systémique						Aa2
BCA suggéré						aa3

Source: Moody's Investors Service

Notations

TABLEAU 6

Région Ile-de-France

Catégorie	Notation Moody's
Perspective	Positive
Notation d'émetteur à long terme	Aa2
Notation Programme EMTN Senior Unsecured	(P)Aa2
Notation d'émetteur à court terme	P-1
Notation Programme de Titres Négociables à Court Terme (Commercial Paper)	P-1

Source: Moody's Investors Service

© 2019 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. et/ou ses concédants et sociétés affiliées (ensemble dénommés « MOODY'S »). Tous droits réservés.

LES NOTATIONS DE CRÉDIT ÉMISES PAR MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. ET SES SOCIÉTÉS DE NOTATION AFFILIÉES (« MIS ») SONT REPRÉSENTATIVES DES AVIS ACTUELS DE MOODY'S SUR LE RISQUE DE CRÉDIT FUTUR AUQUEL SONT SUSCEPTIBLES D'ÊTRE EXPOSÉES DES ENTITÉS, SUR LES ENGAGEMENTS DE CRÉDIT, SUR LES TITRES DE CRÉANCE OU LES TITRES ASSIMILABLES, ET LES PUBLICATIONS DE MOODY'S PEUVENT CONTENIR L'OPINION ACTUELLE DE MOODY'S SUR LE RISQUE DE CRÉDIT FUTUR D'ENTITÉS, SUR LES ENGAGEMENTS DE CRÉDIT, SUR LES TITRES DE CRÉANCE OU LES TITRES ASSIMILABLES. PAR RISQUE DE CRÉDIT, MOODY'S ENTEND LE RISQUE QU'UNE ENTITÉ NE SOIT PAS EN MESURE DE REMPLIR SES OBLIGATIONS CONTRACTUELLES FINANCIÈRES LORSQU'ELLES ARRIVENT À ÉCHÉANCE, AINSI QUE TOUTES PERTES FINANCIÈRES ESTIMÉES EN CAS DE DÉFAUT OU DE FAILLANCE. VOIR LA PUBLICATION DES SYMBOLES DE NOTATION ET DES DÉFINITIONS DE MOODY'S POUR OBTENIR DES INFORMATIONS SUR LES TYPES D'OBLIGATIONS FINANCIÈRES CONTRACTUELLES INDIQUÉES DANS LES NOTATIONS MOODY'S. LES NOTATIONS DE CRÉDIT NE PORTENT SUR AUCUN AUTRE RISQUE, NOTAMMENT, MAIS SANS QUE CETTE LISTE NE SOIT EXHAUSTIVE, LE RISQUE DE LIQUIDITÉ, LE RISQUE DE MARCHÉ OU LE RISQUE ASSOCIÉ À LA VOLATILITÉ DES PRIX. LES NOTATIONS DE CRÉDIT ET LES AVIS DE MOODY'S CONTENUS DANS LES PUBLICATIONS DE MOODY'S NE SONT PAS DES DÉCLARATIONS DE FAITS ACTUELS OU HISTORIQUES. LES PUBLICATIONS DE MOODY'S PEUVENT ÉGALEMENT INCLURE DES ESTIMATIONS FONDÉES SUR UN MODÈLE QUANTITATIF DE CALCUL DES RISQUES DE CRÉDITS AINSI QUE DES AVIS ET COMMENTAIRES AFFÉRENTS PUBLIÉS PAR MOODY'S ANALYTICS INC. LES NOTATIONS DE CRÉDIT ET LES PUBLICATIONS DE MOODY'S NE CONSTITUENT PAS ET NE FOURNISSENT PAS DE CONSEILS EN PLACEMENT OU DE CONSEILS FINANCIERS, NI DES RECOMMANDATIONS D'ACHAT, DE VENTE OU DE DÉTENTION DE TITRES EN PARTICULIER. NI LES NOTATIONS DE CRÉDIT, NI LES PUBLICATIONS DE MOODY'S NE CONSTITUENT UNE APPRÉCIATION DE LA PERTINENCE D'UN PLACEMENT POUR UN INVESTISSEUR SPÉCIFIQUE. MOODY'S ÉMET DES NOTATIONS DE CRÉDIT ET DIFFUSE LES PUBLICATIONS DE MOODY'S EN PARTANT DU PRINCIPE QUE CHAQUE INVESTISSEUR PROCÉDERA, AVEC DILIGENCE, POUR CHAQUE TITRE QU'IL ENVISAGE D'ACHETER, DE DÉTENIR OU DE VENDRE, À SA PROPRE ANALYSE ET ÉVALUATION.

LES NOTATIONS DE CRÉDIT ÉMISES PAR MOODY'S ET LES PUBLICATIONS DE MOODY'S NE S'ADRESSENT PAS AUX INVESTISSEURS PARTICULIERS ET IL SERAIT IMPRUDENT ET INAPPROPRIÉ POUR LES INVESTISSEURS PARTICULIERS DE PRENDRE UNE DÉCISION D'INVESTISSEMENT SUR LA BASE D'UNE NOTATION DE CRÉDIT OU D'UNE PUBLICATION DE MOODY'S. EN CAS DE DOUTE, CONSULTEZ VOTRE CONSEILLER FINANCIER OU UN AUTRE CONSEILLER PROFESSIONNEL.

TOUTES LES INFORMATIONS CONTENUES CI-CONTRE SONT PROTÉGÉES PAR LA LOI, NOTAMMENT, MAIS SANS QUE CETTE LISTE NE SOIT EXHAUSTIVE, PAR LA LOI RELATIVE AU DROIT D'AUTEUR, ET AUCUNE DE CES INFORMATIONS NE PEUT ÊTRE COPIÉE OU REPRODUITE, REFORMATÉE, RETRANSMISE, TRANSFÉRÉE, DIFFUSÉE, REDISTRIBUÉE OU REVENDUE DE QUELQUE MANIÈRE QUE CE SOIT, NI STOCKÉE EN VUE D'UNE UTILISATION ULTÉRIÈRE À L'UNE DE CES FINS, EN TOTALITÉ OU EN PARTIE, SOUS QUELQUE FORME OU MANIÈRE QUE CE SOIT ET PAR QUICONQUE, SANS L'AUTORISATION ÉCRITE PRÉALABLE DE MOODY'S.

LES NOTATIONS DE CRÉDIT ET LES PUBLICATIONS DE MOODY'S NE SONT PAS DESTINÉES À ÊTRE UTILISÉES PAR QUICONQUE EN TANT QUE RÉFÉRENCE, AINSI QUE CE TERME EST DÉFINI À DES FINS RÉGLEMENTAIRES, ET ELLES NE DOIVENT PAS ÊTRE UTILISÉES DE QUELQUE MANIÈRE QUE CE SOIT QUI PUISSE LES CONDUIRE À ÊTRE CONSIDÉRÉES COMME UNE RÉFÉRENCE.

Toutes les informations contenues ci-contre ont été obtenues par MOODY'S auprès de sources considérées comme exactes et fiables par MOODY'S. Toutefois, en raison d'une éventuelle erreur humaine ou mécanique, ou de tout autre facteur, lesdites informations sont fournies « TELLES QUELLES » sans garantie d'aucune sorte. MOODY'S met en œuvre toutes les mesures de nature à garantir la qualité des informations utilisées aux fins de l'attribution d'une notation de crédit et la fiabilité des sources utilisées par MOODY'S, y compris, le cas échéant, lorsqu'elles proviennent de tiers indépendants. Néanmoins, MOODY'S n'a pas un rôle de contrôleur et ne peut procéder de façon indépendante, dans chaque cas, à la vérification ou à la validation des informations reçues dans le cadre du processus de notation ou de préparation des publications de MOODY'S.

Dans les limites autorisées par la loi, MOODY'S et ses dirigeants, administrateurs, employés, agents, représentants, concédants et fournisseurs se dégagent de toute responsabilité envers toute personne ou entité pour toutes pertes ou tous dommages directs, spéciaux, consécutifs ou accidentels, résultant de ou en connexion avec les informations contenues ci-contre, ou du fait de l'utilisation ou l'incapacité d'utiliser l'une de ces informations, et ce même si MOODY'S ou l'un de ses dirigeants, administrateurs, employés, agents, représentants, concédants ou fournisseurs a été informé au préalable de la possibilité de telles pertes ou de tels dommages tels que, sans que cette liste ne soit limitative : (a) toute perte de profits présents ou éventuels, (b) tous dommages ou pertes survenant lorsque l'instrument financier concerné n'est pas le sujet d'une notation de crédit spécifique donnée par MOODY'S.

Dans les limites autorisées par la loi, MOODY'S et ses dirigeants, administrateurs, employés, agents, représentants, concédants et fournisseurs se dégagent de toute responsabilité pour tous dommages ou pertes directs ou compensatoires causés à toute personne ou entité, y compris, mais sans que cette liste ne soit limitative, par la négligence (exception faite de la fraude, d'une faute intentionnelle ou plus généralement de tout autre type de responsabilité dont la loi prévient l'exclusion) de MOODY'S ou de l'un de ses dirigeants, administrateurs, employés, agents, représentants, concédants ou fournisseurs, et pour tous dommages ou pertes directs ou compensatoires résultant d'un événement imprévu sous le contrôle ou en dehors du contrôle de MOODY'S ou de l'un de ses dirigeants, administrateurs, employés, agents, représentants, concédants ou fournisseurs et résultant de ou en lien avec les informations contenues ci-contre et résultant de ou en lien avec l'utilisation ou l'incapacité d'utiliser l'une de ces informations.

AUCUNE GARANTIE, EXPRESSE OU IMPLICITE, CONCERNANT LE CARACTÈRE EXACT, OPPORTUN, COMPLET, COMMERCIALISABLE OU ADAPTÉ À UN USAGE PARTICULIER DE TOUTE NOTATION DE CRÉDIT DE CE TYPE OU AUTRE OPINION OU AUTRE INFORMATION N'EST DONNÉE OU FAITE PAR MOODY'S SOUS QUELQUE FORME OU MANIÈRE QUE CE SOIT.

Moody's Investors Service, Inc., agence de notation de crédit filiale à cent pour cent de MOODY'S Corporation (« MCO »), informe par le présent document que la plupart des émetteurs de titres de créance (y compris les obligations émises par des sociétés et les obligations municipales, les titres de créances négociables, les billets à ordre ou de trésorerie et tous autres effets de commerce) et actions de préférence faisant l'objet d'une notation par Moody's Investors Service, Inc. ont, avant l'attribution de toute notation, accepté de verser à Moody's Investors Service, Inc., pour les avis et les services de notation fournis, des honoraires allant de \$ 1.000 à environ \$ 2.700.000. MCO et MIS appliquent également un certain nombre de règles et procédures afin d'assurer l'indépendance des notations et des processus de notation appliqués par MIS. Les informations relatives aux liens susceptibles d'exister entre les dirigeants de MCO et les entités faisant l'objet d'une notation, et entre les entités ayant fait l'objet de notations attribuées par MIS et ayant par ailleurs déclaré publiquement auprès de la SEC détenir une participation supérieure à 5% dans MCO, sont diffusées chaque année sur le site www.moody's.com, dans la rubrique intitulée « Shareholder Relations — Corporate Governance — Director and Shareholder Affiliation Policy ».

Conditions supplémentaires pour l'Australie uniquement : Toute publication de ce document en Australie s'effectue conformément à la licence australienne pour la fourniture de services financiers (AFSL) de la filiale de MOODY'S, MOODY'S Investors Service Pty Limited (ABN 61 003 399 657 AFSL 336969) et/ou de MOODY'S Analytics Australia Pty Ltd (ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (le cas échéant)). Ce document s'adresse exclusivement à des investisseurs institutionnels (« wholesale clients ») au sens de l'article 761G de la loi australienne sur les sociétés de 2001 (« Corporation Act 2001 »). En continuant à accéder à ce document depuis l'Australie, vous déclarez auprès de MOODY'S être un investisseur institutionnel, ou accéder au document en tant que représentant d'un investisseur institutionnel, et que ni vous, ni l'établissement que vous représentez, ne vont directement ou indirectement diffuser ce document ou son contenu auprès d'une clientèle de particuliers (« retail clients ») au sens de l'article 761G de la loi australienne sur les sociétés de 2001. La notation de crédit MOODY'S est un avis portant sur la qualité de crédit attachée au titre de créance de l'émetteur, et non un avis sur les titres de capital de l'émetteur ou toute autre forme de titre mis à disposition d'investisseurs particuliers.

Conditions supplémentaires pour le Japon uniquement : Moody's Japan K.K. (« MJKK ») est une agence de notation de crédit filiale à cent pour cent de Moody's Group Japan G.K., elle-même filiale à cent pour cent de Moody's Overseas Holdings Inc., elle-même filiale à cent pour cent de MCO. Moody's SF Japan K.K. (« MSFJ ») est une agence de notation de crédit filiale à cent pour cent de MJKK. MSFJ n'est pas une organisation de notation statistique reconnue au niveau national (« Nationally Recognized Statistical Rating Organization ») ou « NRSRO ». En conséquence, les notations de crédit attribuées par MSFJ constituent des notations de crédit « Non-NRSRO » (« Non-NRSRO Credit Ratings »). Les notations de crédit « Non-NRSRO » sont attribuées par une entité qui n'est pas une organisation de notation statistique reconnue au niveau national et, en conséquence, le titre ayant fait l'objet d'une notation ne sera pas éligible à certains types de traitements en droit des Etats-Unis. MJKK et MSFJ sont des agences de notation de crédit enregistrées auprès de l'Agence Financière Japonaise (« Japan Financial Services Agency ») et leurs numéros d'enregistrement respectifs sont « FSA Commissioner (Ratings) n°2 » et « FSA Commissioner (Ratings) n°3 ».

MJKK ou MSFJ (le cas échéant) informe par le présent document que la plupart des émetteurs de titres de créances (y compris les obligations émises par des sociétés et les obligations municipales, les titres de créances négociables, les billets à ordre ou de trésorerie et tous autres effets de commerce) et actions de préférence faisant l'objet d'une notation par MJKK ou MSFJ (le cas échéant) ont, avant l'attribution de toute notation, accepté de verser à MJKK ou MSFJ (le cas échéant) pour les avis et les services de notation fournis, des honoraires allant de 125.000 JPY à environ 250.000.000 JPY.

MJKK et MSFJ appliquent également un certain nombre de règles et procédures afin d'assurer le respect des contraintes réglementaires japonaises.