

OPINION DE CRÉDIT

05 février 2021



Rate this Research

NOTATIONS

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

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	
matthieu.collette@moodys.com	
Khalil Janbek	+33.1.5330.1036
Associate Analyst	
khaliletienne.janbek@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

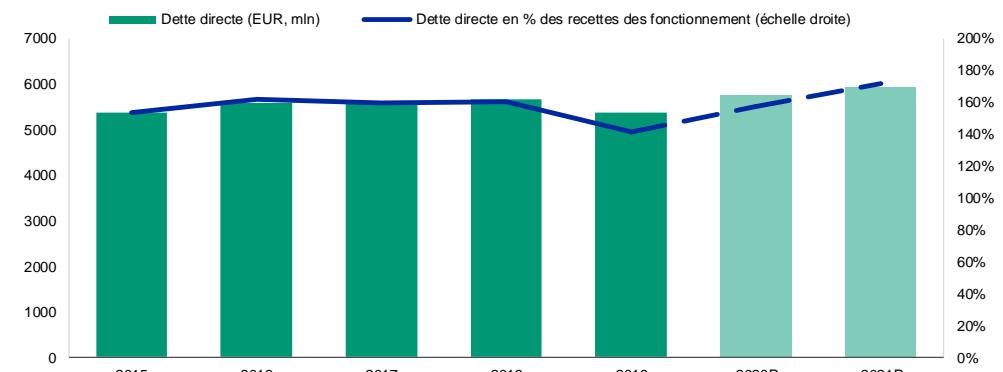
Région Ile-de-France (France) Mise à jour de l'analyse crédit

Synthèse

Le profil de crédit de la [Région Ile-de-France](#) (notée Aa2 avec perspective stable) reflète une performance financière solide et son accès indiscuté aux marchés financiers, lui conférant une capacité d'absorption des chocs face à la récession économique induite par la crise du coronavirus. La qualité de crédit de la Région Ile-de-France est également confortée par son cadre de gouvernance solide, ses pratiques sophistiquées de gestion de la dette et son statut de région la plus riche de France. Notre évaluation prend également en considération son endettement élevé consécutif à d'importantes dépenses d'investissement, ainsi que la latITUDE réduite dont elle dispose pour accroître ses recettes, comme l'ensemble des régions françaises.

Graphique 1

La dette augmentera sur fond de crise sanitaire, maintenant celle-ci à un niveau élevé



(P) – Prévisions

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

Forces

- » Une performance opérationnelle très solide, conférant une capacité d'absorption des chocs
- » Un statut de région la plus riche de France
- » Un cadre solide de gouvernance et des pratiques sophistiquées de gestion de la dette, pour un accès indiscuté aux marchés financiers

Faiblesses

- » Un ratio de dette rapportée aux recettes de fonctionnement élevé, mais une dette qui restera abordable
- » Une latitude limitée pour accroître ses recettes, comme pour l'ensemble des régions françaises

Perspective de notation

La perspective stable tient compte de la situation financière de la région qui demeurera solide, selon nos prévisions, malgré la récession économique induite par la crise sanitaire, et d'un accès aux marchés financiers toujours indiscuté.

Facteurs susceptibles de conduire à un relèvement de notation

La notation de la Région Ile-de-France étant alignée sur celle de l'[État français](#) (noté Aa2 avec une perspective stable), un relèvement de notation passerait nécessairement par le relèvement de la notation de la France. Ce scénario apparaît néanmoins improbable dans le contexte actuel et compte tenu de la perspective stable dont est assortie la notation de la France.

Facteurs susceptibles de conduire à un abaissement de notation

- » Des niveaux d'épargne brute en-deçà de nos anticipations, assortis à des ratios de dette plus élevés qu'attendus pèseraient très probablement négativement sur la notation
- » Des tensions dans l'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.
- » Une révision à la baisse de la notation de la France pèserait également sur la notation de la Région Ile-de-France

Indicateurs-clés

Tableau 2

Région Ile-de-France

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020P	2021P
Epargne brute / recettes de fonctionnement (%)	21.0	20.5	22.4	24.9	27.9	33.3	27.0	22.8
Dépenses d'investissement / dépenses totales (%) ^[1]	38.1	37.9	37.6	38.2	38.3	40.8	41.9	48.4
Ratio d'autofinancement	0.8	0.8	1.0	0.9	1.1	1.1	0.8	0.8
Capacité (besoin) de financement / recettes totales (%)	-9.1	-6.35	-1.82	-2.00	4.05	5.57	-7.2	-9.3
Charges d'intérêt / recettes de fonctionnement (%)	3.9	3.8	3.7	3.6	3.4	3.3	3.2	3.1
Transferts reçus / recettes de fonctionnement (%)	21.1	18.7	16.6	13.9	2.6	3.9	1.1	2.2
Dette directe et indirecte nette / recettes de fonctionnement (%)	148.8	153.4	161.7	159.3	160.0	141.3	157.4	172.0

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

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

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.

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 stable, 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.

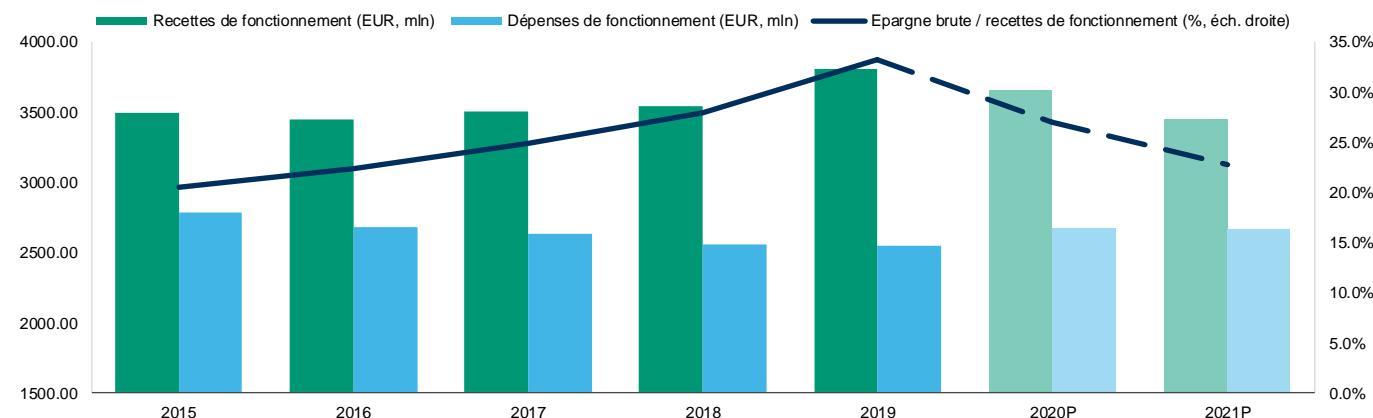
Évaluation du risque de crédit intrinsèque (BCA – Baseline Credit Assessment)

Une performance opérationnelle très solide, conférant une capacité d'absorption des chocs

La Région Ile-de-France continuera à afficher d'importants excédents de fonctionnement au cours des deux prochaines années. En 2019, le ratio d'épargne brute a représenté 33,3% des recettes de fonctionnement et devrait, selon nos prévisions, se stabiliser autour de 25% en moyenne en 2020-2021. Si la récession économique induite par l'épidémie de coronavirus pèsera sur la croissance économique de la France — -10,2% en 2020 selon nos prévisions, suivi d'un rebond de 5,3% en 2021 — son impact sur la performance de fonctionnement de la région sera limité. En 2020, l'augmentation des dépenses de fonctionnement induite par la crise sanitaire sera très limitée et les recettes de fonctionnement — hors excédents de l'année précédente reportés — ne diminueront que de 4,1%, soutenues par divers mécanismes de garantie des recettes fiscales, notamment les recettes de la taxe intérieure de consommation sur les produits énergétiques (TICPE) et de taxe sur la valeur ajoutée (TVA), qui s'élèveront à 1,48 milliards d'euros, soit 40% des recettes de fonctionnement. Par ailleurs, la vente du siège historique de la région a généré un revenu exceptionnel de 176 millions d'euros, permettant d'atténuer encore un peu plus l'impact sur l'épargne brute. En 2021, les régions françaises bénéficieront d'une mesure de soutien supplémentaire : l'État français a décidé de compenser l'impact différé de la récession économique sur les recettes de la cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises (CVAE) qui sont perçues par les régions avec un décalage¹ d'un à deux ans, en les remplaçant par une fraction supplémentaire de recettes de TVA à partir de 2021. En 2021, la Région Ile-de-France est donc assurée de recevoir 3 172 millions d'euros de recettes de TVA supplémentaires. Par la suite, même si les recettes totales de TVA versées aux régions bénéficieront de la reprise de la croissance économique française, le bénéfice restera incertain pour la Région Ile-de-France, car dépendant des transferts effectifs de péréquation qui seront mis en œuvre entre régions

Graphique 3

Un ratio d'épargne brute sur recettes de fonctionnement qui restera solide, à un niveau supérieur à 20% en 2021



(P) : Prévisions

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

Un statut de région la plus riche de France

L'économie de la Région Ile-de-France a subi les conséquences de la crise sanitaire, notamment à travers les secteurs du tourisme et de l'événementiel. Cependant, la solidité et la diversification exceptionnelles de son économie confortent son fort potentiel de croissance.

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

¹ Les recettes de la cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises (CVAE) dépendent de la conjoncture macroéconomique, et au vu de la manière dont elles sont versées par les entreprises, les régions perçoivent ces recettes avec un à deux ans de décalage. En conséquence, le repli macroéconomique induit par la crise sanitaire aurait considérablement réduit les recettes de la CVAE que les régions auraient perçues en 2021 et, dans une moindre mesure, en 2022.

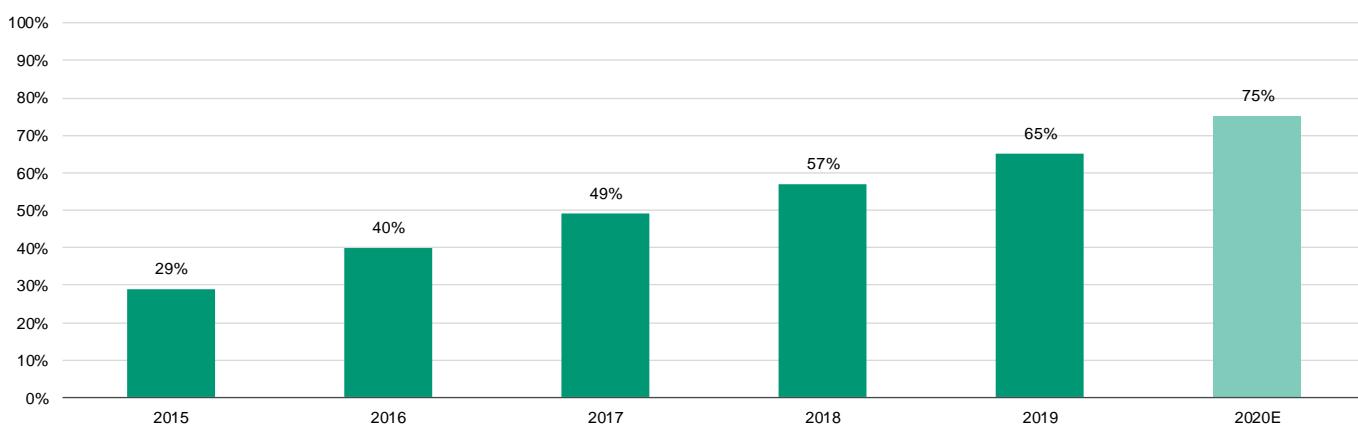
constitue la région la plus riche du pays, tandis que son produit intérieur brut (PIB) représente 4% du PIB de l'Union européenne, niveau supérieur à celui du Grand Londres au Royaume-Uni et de la Lombardie en Italie. Son PIB par habitant était, en 2018, 1,7 fois supérieur au PIB national par habitant. De même, les autres indicateurs socio-économiques de la région, comme le taux de chômage, sont, pour la plupart, meilleurs qu'au niveau national : 6,3% en Région Ile-de-France, contre 7,0% pour la France au second trimestre 2020.

Un cadre solide de gouvernance et des pratiques sophistiquées de gestion de la dette, pour un accès indiscuté aux marchés financiers

L'exécutif régional mène une stratégie budgétaire prudente, avec notamment des objectifs de 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 montre également une gestion financière sophistiquée. En 2012, la région a été l'une des premières collectivités locales dans le monde à émettre des obligations labellisées. À fin 2020, la région disposera d'un encours de dette verte et responsable de 4,3 milliards d'euros sur un total de dette de 5,8 milliards d'euros, soit 75% de celui-ci. Son émission obligataire verte et responsable de 800 millions d'euros réalisée en juin dans le cadre de son programme d'émissions de titres EMTN (Euro Medium Term Notes) de 7,0 milliards d'euros a été largement souscrite (plus de 280% du montant émis, avec une forte diversification géographique), ce qui fait de la Région Ile-de-France un émetteur très apprécié.

Graphique 4

La dette verte et responsable représentera 75% de l'encours de la 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 2020, la région a également accès à une ligne de crédit renouvelable de 587,0 millions d'euros, mobilisable sous un délai de 24 heures, pour faire face à ses besoins de liquidité. Grâce à la prévisibilité et à la régularité de ses flux de trésorerie, notamment en provenance de l'État, la Région Ile-de-France devrait selon nous continuer à présenter un profil de liquidité solide et faiblement risqué. En 2019, la région a utilisé les 200 millions d'euros restants de prêts engagés contractés auprès de la [Banque européenne d'investissement](#) (BEI, notée Aaa avec une perspective stable) à un taux d'intérêt de 0 %. La région maintiendra, selon Moody's, ses liens étroits avec la BEI et continuera à bénéficier de son financement garanti et hautement compétitif, puisque la plupart de ses dépenses d'investissement (notamment liées aux établissements d'enseignement secondaire et aux transports publics) sont éligibles aux prêts de la BEI.

Un ratio de dette rapportée aux recettes de fonctionnement élevé, mais une dette qui restera abordable

L'encours de la dette directe de la Région Ile-de-France s'élevait en 2019 à 5,4 milliards d'euros, soit 141% des recettes de fonctionnement (ou 4,2 années d'épargne brute) et demeurera élevé au cours des prochaines années. L'encours de la dette directe devrait, selon Moody's, augmenter en 2020 pour atteindre 5,8 milliards d'euros, soit 157% des recettes de fonctionnement, reflétant l'augmentation des dépenses d'investissement pour faire face à la crise de coronavirus. La Région Ile-de-France devrait débourser 1,9 milliards d'euros de dépenses d'investissement en 2020, soit une augmentation de 10,5% par rapport à 2019, incluant notamment des mesures de soutien aux petites et moyennes entreprises (PME) et des dépenses ciblées dans d'autres domaines clés tels que la formation professionnelle, les transports publics et le développement économique. Pour 2021, le projet de budget de la région prévoit 1,9 milliards d'euros d'investissement et de l'emprunt nouveau d'un maximum de 578 millions d'euros. Toutefois, dans le cadre de l'accord avec l'État portant sur le soutien conjoint à l'économie française au lendemain de l'épidémie de coronavirus, les dépenses

d'investissement de la région pourraient augmenter davantage. Alors qu'une nouvelle augmentation des dépenses d'investissement par rapport au projet de budget de 2021 pourrait entraîner des besoins d'emprunt plus importants, nous nous attendons à ce que la région optimise toutes les sources de financement afin de maîtriser l'évolution de la dette. À cet égard, la région bénéficiera selon nous de recettes d'investissement supplémentaires provenant des plans de relance économique de l'Union européenne et de l'État français, pour des montants supérieurs à 100 millions d'euros chacun.

Dans le même temps, la dette est appelée à rester abordable, les charges d'intérêts continuant selon nous à diminuer, pour atteindre 3,2% et 3,1% des recettes de fonctionnement en 2020 et 2021 respectivement contre 3,3% en 2019.

Une latitude limitée pour accroître ses recettes, comme pour 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 françaises pour moduler leurs taux d'imposition reste la taxe sur les cartes grises. Pour la Région Ile-de-France, les recettes émanant de cette taxe ont seulement représenté 9,5% des recettes de fonctionnement en 2019.

S'agissant des dépenses, les régions françaises disposent d'une plus 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 2019, 41% 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. Les principaux facteurs de risque auxquels la région est exposée sur le plan environnemental sont les risques d'inondation. Le territoire a subi d'importantes inondations (notamment en 2016 pour la dernière en date) qui ont eu peu 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.

Les risques sociaux ont une incidence significative sur le profil de crédit de la Région Ile-de-France. Premièrement, la dynamique démographique, avec notamment un équilibre naturel très positif et une croissance de la population dans les établissements secondaires, explique en grande partie les besoins de financement pour les transports et les lycées, qui constituent les deux principales sources de dépenses d'investissement de la région. Deuxièmement, dans son cadre d'analyse ESG, Moody's considère la pandémie de coronavirus comme un risque social au vu de ses conséquences majeures sur le plan sanitaire mais aussi en termes de sécurité. S'agissant de la Région Ile-de-France, le choc se transmet principalement via une érosion des recettes fiscales et augmentation des dépenses de fonctionnement.

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 Île-de-France est jugé solide (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 correspond au 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 stable, 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 (2019)

Rating Factors		Score	Valeur	Pondération du sous-facteur	Total du sous-facteur	Pondération du facteur	Total
Île-de-France, Region							
Baseline Credit Assessment							
Scorecard							
Facteur 1: Fondamentaux économiques							
Dynamisme économique	1	169.97	70%	1	20%	0.20	
Volatilité économique	1		30%				
Facteur 2: Cadre institutionnel							
Cadre législatif	1		50%	3	20%	0.60	
Flexibilité financière	5		50%				
Facteur 3 : Performance financière et profil de la dette							
Ratio d'épargne brute sur recettes de fonctionnement (%)	1	30.55	12.5%	3	30%	0.90	
Ratio des charges d'intérêts sur recettes de fonctionnement (%)	5	3.38	12.5%				
Liquidité	1		25%				
Ratio de dette directe et indirecte nette sur recettes de fonctionnement (%)	7	141.30	25%				
Ratio de dette directe à court terme sur dette directe (%)	1	8.85	25%				
Facteur 4 : Gouvernance et gestion - MAX							
Contrôles des risques et gestion financière	1			1	30%	0.30	
Gestion des investissements et de la dette	1						
Transparence et publication des informations	1						
Risque idiosyncratique						2(2)	
Risque systémique						Aa2	
BCA suggéré						aa3	

Source: Moody's Investors Service

Notations

Tableau 6

Région Île-de-France

Catégorie	Notation Moody's
Perspective	Stable
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

© 2021 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 LES SOCIÉTÉS DE NOTATION DE CRÉDIT AFFILIÉES A MOODY'S SONT REPRÉSENTATIVES DE LEURS AVIS ACTUELS 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 MATERIELS, PRODUITS, SERVICES ET INFORMATIONS PUBLIÉES PAR MOODY'S (ENSEMBLE « LES PUBLICATIONS ») PEUVENT CONTENIR LESDITES OPINIONS ACTUELLES. 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 DÉFAILLANCE. VOIR LA PUBLICATION APPLICABLE DES SYMBOLES DE NOTATION ET DES DEFINITIONS DE MOODY'S POUR OBTENIR DES INFORMATIONS SUR LES TYPES D'OBLIGATIONS FINANCIÈRES CONTRACTUELLES INDICQUÉES DANS LES NOTATIONS DE CRÉDIT ÉMISES PAR 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, LES EVALUATIONS SANS CRÉDIT (« EVALUATIONS ») ET LES AUTRES AVIS 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 CRÉDIT AINSI QUE DES AVIS ET COMMENTAIRES AFFÉRENTS PUBLIÉS PAR MOODY'S ANALYTICS INC. ET/OU SES AFFILIÉES. LES NOTATIONS DE CRÉDIT, EVALUATIONS, AUTRES AVIS ET PUBLICATIONS DE MOODY'S NE CONSTITUENT PAS ET NE FOURNISSENT PAS DE CONSEILS EN PLACEMENT OU DE CONSEILS FINANCIERS, ET LES NOTATIONS DE CRÉDIT, EVALUATIONS, AUTRES AVIS ET PUBLICATIONS DE MOODY'S NE CONSTITUENT PAS ET NE FOURNISSENT PAS DE RECOMMANDATIONS D'ACHAT, DE VENTE OU DE DÉTENTION DE TITRES EN PARTICULIER. LES NOTATIONS DE CRÉDIT, EVALUATIONS, AUTRES AVIS ET PUBLICATIONS DE MOODY'S NE CONSTITUENT PAS UNE APPRÉCIATION DE LA PERTINENCE D'UN PLACEMENT POUR UN INVESTISSEUR SPÉCIFIQUE. MOODY'S ÉMET SES NOTATIONS DE CRÉDIT, EVALUATIONS, AUTRES AVIS ET DIFFUSE SES PUBLICATIONS EN PARTANT DU PRINCIPE QUE CHAQUE INVESTISSEUR PROCÈDERA, 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, EVALUATIONS, AUTRES AVIS ET 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 DE NOTATIONS DE CRÉDIT, EVALUATIONS, AUTRE AVIS OU PUBLICATIONS 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 ULTRÉOUIRE 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, EVALUATIONS, AUTRES AVIS ET PUBLICATIONS DE MOODY'S NE SONT PAS DESTINÉS À ÊTRE UTILISÉS 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 de ses publications.

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 indirects, 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 contenue ci-contre ou 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, EVALUATION, AUTRE OPINION OU 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 de crédit, accepté de verser à Moody's Investors Service, Inc., pour les avis et les services de notation de crédit fournis, des honoraires allant de \$ 1.000 à environ \$ 5.000.000. MCO et Moody's Investors Service appliquent également un certain nombre de règles et procédures afin d'assurer l'indépendance des notations de crédit de Moody's Investors Service et des processus de notation de crédit. 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 de crédit attribuées par Moody's Investors Service 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.moodys.com dans la rubrique intitulée « Shareholder Relations — 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 de crédit, accepté de verser à MJKK ou MSFJ (le cas échéant) pour les avis et les services de notation de crédit fournis, des honoraires allant de 125.000 JPY à environ 550.000.000 JPY.

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

REPORT NUMBER 1263508