

CREDIT OPINION

20 December 2024

Mise à jour



Envoyez-nous vos commentaires

NOTATIONS

Region Ile-de-France

Domicile	France
Notation à long terme	Aa3
Catégorie	LT Issuer Rating - Fgn Curr
Perspective	Negative

Pour plus de précisions, veuillez consulter la [rubrique Notations](#) à la fin de ce document. Les notations et perspective reposent sur les informations disponibles au moment de la publication.

Contacts

Raphaelae Auberty +33.1.5330.3414
Analyst
raphaele.auberty@moody's.com

Juan Arias +33.1.5330.3420
Ratings Associate
juan.arias@moody's.com

Sebastien Hay +34.91.768.8222
Associate Managing Director
sebastien.hay@moody's.com

SERVICE CLIENTÈLE

Americas	1-212-553-1653
Asia Pacific	852-3551-3077
Japan	81-3-5408-4100
EMEA	44-20-7772-5454

Region Ile-de-France (France)

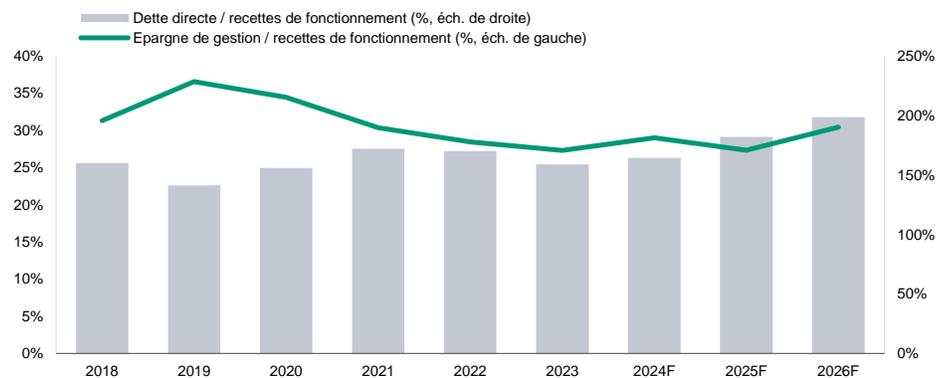
Actualisation suite à l'abaissement de la notation à Aa3, la perspective reste négative

Synthèse

Le profil de crédit de la [Région Ile-de-France](#) (Aa3, perspective négative) reflète une performance financière solide avec une épargne de gestion qui atteindra 27.6 % des recettes de fonctionnement en 2024-26 et renforce ses capacités d'investissement. 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, son statut de région la plus riche de France, ainsi que son accès indiscuté aux marchés financiers. Notre évaluation prend également en considération son endettement élevé lié à un investissement soutenu, ainsi que la latitude réduite dont elle dispose pour accroître ses recettes, comme l'ensemble des régions françaises.

Figure 1

Un taux d'épargne de gestion très élevé, permettant à la Région de supporter des niveaux d'endettement élevés



(P) – Prévisions

Sources : Région Ile-de-France, Moody's Ratings

Forces

- » Une performance opérationnelle solide, avec une épargne de gestion qui demeurera supérieure à 27 % des recettes de fonctionnement
- » Le statut de région la plus riche de France
- » Un cadre de gouvernance solide, confortant un accès indiscuté aux marchés financiers

Le présent rapport est une traduction de [Région Ile-de-France \(France\):Update following downgrade to Aa3, outlook remains negative](#), document publié le 20 décembre 2024.

Faiblesses

- » Une dette élevée, et qui devrait augmenter au cours des prochaines années
- » Une latitude limitée pour accroître ses recettes, comme pour l'ensemble des régions françaises

Perspective de notation

La perspective négative traduit l'incertitude politique au niveau de l'émetteur souverain. L'incertitude entourant les politiques publiques pourrait peser sur la qualité de l'environnement opérationnel de la Région, et entraver la capacité de planification effective. Bien que la Région Ile-de-France ne connait pas les mêmes obstacles de consolidation budgétaire que l'émetteur souverain, nous estimons que la flexibilité budgétaire limitée du gouvernement central pourrait se traduire par des mesures défavorables y compris par le biais de réductions significatives des recettes. Des mesures adverses visant les régions, au-delà de ce qui était initialement annoncé en projet de loi de finances, pourrait avoir une incidence sur la performance financière alors que la région est engagée dans un programme d'investissement important. Les pressions négatives pesant sur les coûts d'emprunt de la France, conséquence de l'incertitude politique, pourraient également avoir des effets négatifs sur les conditions de financement.

Facteurs susceptibles de conduire à un relèvement de notation

Tout rehaussement de notation apparaît improbable compte tenu de la perspective négative. Nous serions susceptibles de réviser la perspective à stable si nous jugions que la Région Ile-de-France était en mesure de faire face à l'environnement présent difficile, conservant des niveaux de performance opérationnelle très élevés au cours des prochaines années, et de préserver ainsi sa capacité à supporter des niveaux d'endettement élevés.

Facteurs susceptibles de conduire à un abaissement de notation

Des difficultés à s'adapter au contexte actuel teinté d'incertitude conduisant à un affaiblissement durable de l'environnement opérationnel et de la situation financière seraient sources de pressions à la baisse sur les notations. Bien que la région ait démontré sa capacité à s'adapter d'éventuelles baisses de recettes, une loi de finances pour 2025 qui s'avérerait particulièrement défavorable aux régions et qui conduirait à une détérioration de la performance opérationnelle serait susceptible de peser négativement sur les notations. Enfin, une hausse plus importante qu'attendue des niveaux d'endettement et des charges d'intérêts pèserait également sur les notations.

Indicateurs-clés

Figure 2

Région Ile-de-France

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P
Ratio du solde primaire de fonctionnement [1] /recettes de fonctionnement (%)	31.3	36.6	34.5	30.4	28.5	27.3	30.0	28.5	27.3
Dépenses d'investissement / dépenses totales (%)	38.3	40.9	45.6	45.6	42.6	41.1	42.5	41.3	41.4
Ratio d'autofinancement	1.1	1.1	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7
Dette directe / recettes de fonctionnement (%)	160.0	141.3	156.1	172.1	170.0	159.0	164.4	182.2	198.6
Dette directe et indirecte nette / recettes de fonctionnement (%)	160.0	141.3	156.1	172.2	170.1	159.1	164.5	182.3	198.7
Charges d'intérêt / recettes de fonctionnement (%)	3.4	3.3	2.7	2.6	2.3	2.7	2.9	4.2	5.3
Remboursement de la dette / recettes de fonctionnement (%)	14.9	12.5	25.3	5.4	11.7	11.7	12.8	19.4	17.9

[1] Épargne de gestion

(E) – Estimé ; (P) – Prévisions

Sources : Région Ile-de-France, Moody's Ratings

Critères détaillés pris en compte dans le profil de crédit

Le 18 décembre 2024, nous avons abaissé la notation de la Région Ile-de-France à Aa3 et son BCA à aa3, et maintenu la perspective négative. Cet abaissement de notation fait suite à l'abaissement de la notation du [gouvernement français](#) à Aa3 le 14 décembre 2024, tandis que la perspective a été révisée à stable.

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

Le profil de crédit de la Région Ile-de-France tel qu'exprimé dans la notation Aa3 avec une perspective négative, intègre à la fois un BCA (Baseline Credit Assessment ou évaluation du risque de crédit intrinsèque) de aa3 et une probabilité élevée de soutien exceptionnel de l'État dans l'hypothèse où la région devrait faire face à une crise de liquidité.

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 prochaines années. En 2023, l'épargne de gestion a représenté 1,112 millions d'euros, soit 27,3 % de ses recettes de fonctionnement et devrait, selon nos prévisions, se stabiliser à ces niveaux sur la période 2024-26 (cf. encadré 1), aux alentours de 1,100 millions d'euros.

Depuis 2021, la région reçoit, à l'instar des autres régions françaises, une fraction supplémentaire de taxe sur la valeur ajoutée (TVA), en remplacement de la cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises (CVAE). En outre, la région a supprimé l'exonération de la taxe sur les certificats d'immatriculation des véhicules dits propres en 2023 et en a relevé le taux de €46,15 à €54,95 au 1er janvier 2024. Après avoir enregistré un repli ces dernières années du fait de l'exonération pour les véhicules dits propres, les recettes de cette taxe se redresseront en 2024 et 2025. Dans son budget 2025 voté le 19 décembre 2024, la région a décidé de maintenir des hypothèses conservatrices sur ses recettes étant donné l'incertitude autour des baisses de recettes initialement prévues dans le projet de loi de finances abandonné¹.

Parallèlement, nous anticipons une accentuation des efforts de la région axés sur la maîtrise de ses dépenses, notamment en fonctionnement. Le budget 2025 intensifie les efforts de la région pour contenir les dépenses totales, avec une réduction de 240 millions d'euros des dépenses prévue pour 2025 (environ 4 % des dépenses totales de 2024). Cette baisse des dépenses compense plus que la baisse des recettes initialement prévue dans le projet de loi de finances abandonné.

Malgré les hypothèses prudentes en recettes, la baisse des dépenses de fonctionnement en valeur nominale par rapport au budget 2024 (hors charges d'intérêts) devrait permettre à la région de maintenir un taux d'épargne de gestion supérieur à 25 % des recettes de fonctionnement, selon notre scénario central.

Au cours des prochains mois, nous suivrons d'éventuelles mesures supplémentaires préjudiciables imposées aux régions, et leur impact sur la performance financière de la Région Ile-de-France.

Le statut de région la plus riche de France

En sa qualité de région capitale, la Région Ile-de-France tire sa force de son poids politique et de sa puissance économique. La Région Ile-de-France concentre, en effet, l'essentiel du secteur financier et constitue également le principal pôle français d'échanges en matière de transports. Avec 12,4 millions d'habitants, la Région Ile-de-France rassemble 18 % de la population française métropolitaine, par ailleurs plus jeune que la moyenne nationale. Produisant 31 % de la richesse nationale, elle constitue la région la plus riche du pays, tandis que son produit intérieur brut (PIB) représente 5 % du PIB de l'Union européenne, niveau supérieur à celui du Grand Londres au Royaume-Uni et de la [Lombardie](#) (Baa2, perspective stable) en Italie. Son PIB par habitant était, en 2021, 1,7 fois supérieur au PIB national par habitant.

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. La Région Ile-de-France a entrepris des efforts de rationalisation de ses dépenses de fonctionnement, comme l'illustre le regroupement de ses services au sein de l'hôtel de région. Les cibles de gestion, dont la limitation de l'encours de dette à 9 milliards d'euros en fin de mandature et le maintien du ratio de dette sur épargne brute inférieur ou égal à 9 fois à horizon 2028, sont claires et atteignables.

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 2023, 91% de l'encours de dette de la région (6,4 milliards d'euros) était sous format vert et durable. La Région Ile-de-France a émis, en janvier 2024, 800 millions d'euros dans le cadre de son programme EMTN de 9,0 milliards d'euros.

La Région Ile-de-France dispose d'un programme de NEU-CP (Negotiable European Commercial Paper) de 1 milliard d'euros. Bien que la région ne prévoie pas de nouvelles émissions de dette à court terme dans le cadre de ce programme et qu'elle ait réduit la taille de

ce dernier de 1.5 milliard d'euros à 1 milliard d'euros en 2023, son accès indiscuté aux marchés conforte toujours son profil de crédit. La région a également accès à une ligne de crédit renouvelable de 100 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 les transferts de l'État et les recettes fiscales, la Région Ile-de-France devrait selon nous continuer à présenter un profil de liquidité solide et faiblement risqué. La région dispose également de financements auprès de la [Banque européenne d'investissement](#) (BEI, Aaa, perspective stable). Nous anticipons que la région maintiendra 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.

Une dette élevée, et qui devrait augmenter au cours des prochaines années

L'encours de dette directe et indirecte nette de la Région Ile-de-France demeurera élevé dans les années à venir. Selon nos prévisions, la dette directe de la région pourrait excéder 8 milliards d'euros en 2026, contre 6.4 milliards en 2023. Les dépenses d'investissement de la Région Ile-de-France ont atteint 2.1 milliards d'euros en 2023, 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. En 2024-26, la région prévoit de maintenir des dépenses d'investissement élevées, soit en moyenne 42 % des dépenses totales sur la période.

Le rythme des investissements est cependant légèrement inférieur à ce qui était prévu, compte tenu de la décision de la région, dans le cadre du budget 2025, de réduire de manière significative les autorisations d'engagements de près de 800 millions d'euros (investissement et fonctionnement). Notamment, une baisse de 20 % des autorisations d'engagements d'investissement devrait entraîner un ralentissement des investissements et des besoins d'emprunt à moyen terme par rapport à nos prévisions précédentes.

Dans le même temps, la dette est appelée à rester abordable, avec des charges d'intérêts, qui représentaient 2.7 % des recettes de fonctionnement en 2023, attendues en moyenne à 5.2 % des recettes de fonctionnement en 2024-26. La région conservera de la flexibilité sur son plan d'investissement.

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 marge fiscale dont disposent les régions pour moduler leurs taux d'imposition reste la taxe sur les certificats d'immatriculation, comme en témoignent la décision de relever le taux à partir de 2024 et la suppression de l'exonération pour les véhicules dits propres depuis l'été 2023. Pour la Région Ile-de-France, les recettes émanant de cette taxe ont représenté 7.0 % des recettes de fonctionnement en 2022 et 2023. La Région Ile-de-France est exposée à la conjoncture économique nationale avec 45 % de ses recettes provenant de la TVA en 2022. Cette proportion s'accroît du fait de la suppression de la CVAE, remplacée par une part additionnelle de TVA.

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.

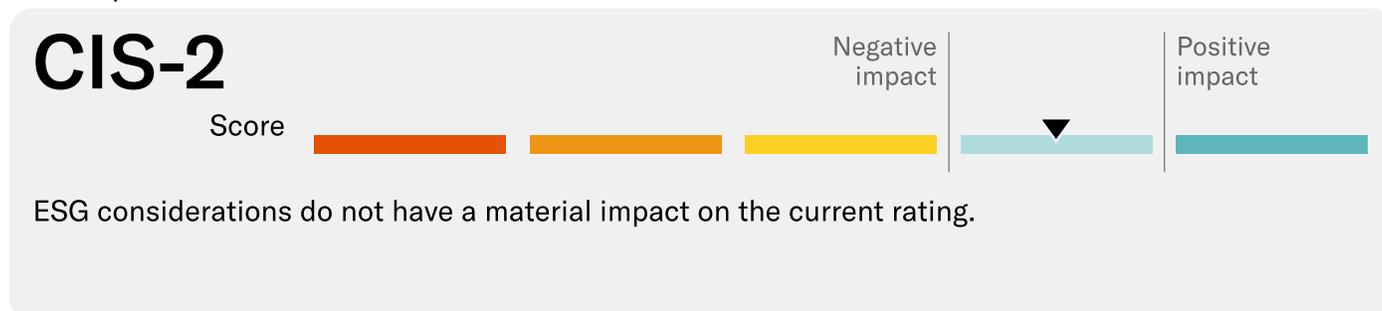
Éléments retenus pour déterminer le soutien exceptionnel

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.

Considérations ESG (critères environnementaux, sociaux et de gouvernance)

Le score d'impact de crédit ESG de la Région Ile-de-France est CIS-2

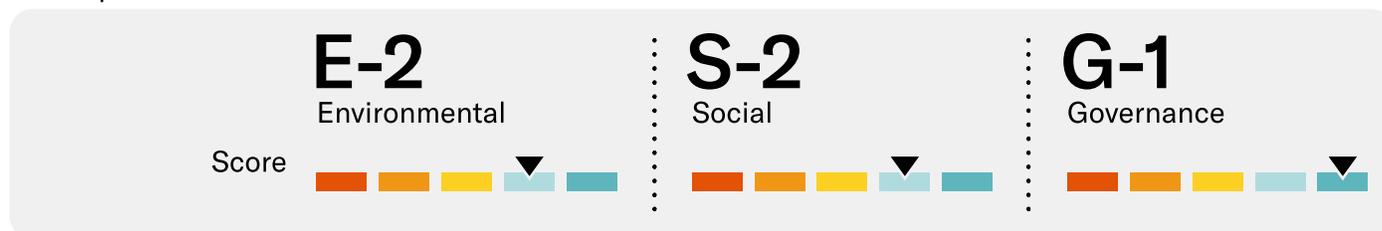
Figure 3
Score d'impact de crédit ESG



Source: Moody's Ratings

Le score d'impact de crédit ESG **CIS-2** de la Région Ile-de-France reflète sa faible exposition aux risques environnementaux et sociaux, ainsi que sa gouvernance très robuste et sa forte résilience aux chocs du fait de sa solidité budgétaire intrinsèque, de son accès indiscuté au financement externe et du soutien externe dont elle bénéficie, notamment du gouvernement central en cas de catastrophe naturelle majeure.

Figure 4
Score de profil d'émetteur ESG



Source: Moody's Ratings

Environnementaux

Le score de profil d'émetteur environnemental **E-2** de la Région Ile-de-France reflète de faibles risques dans toutes les catégories.

Social

Le score de profil d'émetteur social **S-2** de la Région Ile-de-France reflète de très hauts standards d'éducation, une bonne disponibilité de logement, des standards élevés de santé et de sécurité et un accès de très haute qualité aux services essentiels. Comme à l'échelon national, le vieillissement de la population est une problématique de plus long terme, contrebalancée au niveau régional par la richesse du territoire et son attractivité.

Gouvernance

Le score de profil d'émetteur de gouvernance **G-1** de la Région Ile-de-France reflète sa planification et ses pratiques budgétaires prudentes, sa flexibilité budgétaire et sa gestion financière, y compris sa gestion élaborée de la dette.

Les scores de profil d'émetteur ESG et les scores d'impact de crédit ESG pour l'entité notée/la transaction sont disponibles à l'adresse [Moody's.com](https://www.moodys.com). Pour voir les scores les plus récents, rendez-vous sur la page de l'entité/transaction sur [Moody's.com](https://www.moodys.com) en cliquant [ici](#) et reportez-vous à la section ESG.

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

Le BCA de aa3 assigné à la Région Ile-de-France est en ligne avec le résultat indiqué par la grille de notation BCA.

Pour plus d'informations sur notre approche de notation, veuillez consulter notre méthodologie sur les collectivités territoriales [Gouvernements locaux et régionaux](#) publiée le 28 mai 2024.

Exhibit 5

Région Ile-de-France

Regional & Local Governments

Évaluation du risque de crédit intrinsèque (BCA - Baseline Credit Assessment) – Scorecard	Score	Valeur	Pondération du Sous-Facteur	Score du Sous-Facteur	Pondération du Facteur	Total
Facteur 1: Économie					25%	0.58
Revenu régional [1]	0.50	104366.44	15%	0.08		
Croissance économique	9.00	baa	5%	0.45		
Economic Diversification	1.00	aaa	5%	0.05		
Facteur 2: Cadre institutionnel et gouvernance					30%	0.90
Cadre institutionnel	3.00	aa	15%	0.45		
Gouvernance	3.00	aa	15%	0.45		
Facteur 3: Performance financière					20%	0.64
Marge de fonctionnement [2]	1.04	27.31%	10%	0.10		
Ratio de liquidité [3]	9.76	11.24%	5%	0.49		
Facilité d'accès au financement	1.00	aaa	5%	0.05		
Facteur 4: Levier financier					25%	2.18
Poids de la dette [4]	9.95	159.09%	15%	1.49		
Charges d'intérêt [5]	6.85	2.68%	10%	0.69		
Résultat préliminaire indiqué par la grille de notation BCA						(4.30) aa3
Ajustement idiosyncratique						0.0
Résultat préliminaire indiqué par la grille de notation BCA après ajustement idiosyncratique						(4.30) aa3
Plafond de notation souveraine						Aa3
Ajustement au titre de l'environnement opérationnel						1.0
Résultat indiqué par la grille de notation BCA						(4.00) aa3
BCA attribué						aa3

[1] PIB régional par habitant en parité de pouvoir d'achat [PPA], en dollars internationaux

[2] Epargne de gestion / recettes de fonctionnement (%)

[3] Ratio de la trésorerie + équivalents / recettes de fonctionnement (%)

[4] Dette directe et indirecte nette / recettes de fonctionnement (%)

[5] Ratio de paiements d'intérêts / recettes de fonctionnement (%)

Source: Moody's Ratings; Fiscal 2023.

Notations

Figure 6

Catégorie	Notation Moody's
REGION ILE-DE-FRANCE	
Perspective	Negative
Évaluation BCA du risque de crédit intrinsèque	aa3
Notation d'émetteur	Aa3
Notation de dette senior non garantie	Aa3
Papier commercial - en monnaie locale	P-1

Source: Moody's Ratings

Endnotes

1 See [Regional and Local Governments – France: Central government measures will lower RLG revenue €6.5 billion in 2025](#), 11 October 2024

© 2024 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 CREDIT 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 MATÉRIELS, PRODUITS, SERVICES ET INFORMATIONS PUBLIÉES OU MIS À DISPOSITION D'UNE AUTRE MANIÈRE PAR MOODY'S (ENSEMBLE « LES MATÉRIELLES ») 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 DEFAILLANCE. VOIR LA PUBLICATION APPLICABLE 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 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 ÉVALUATIONS SANS CRÉDIT (« ÉVALUATIONS ») ET LES AUTRES AVIS CONTENUS DANS LES MATÉRIELLES DE MOODY'S NE SONT PAS DES DÉCLARATIONS DE FAITS ACTUELS OU HISTORIQUES. LES MATÉRIELLES 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, ÉVALUATIONS, AUTRES AVIS ET MATÉRIELLES DE MOODY'S NE CONSTITUENT PAS ET NE FOURNISSENT PAS DE CONSEILS EN PLACEMENT OU DE CONSEILS FINANCIERS, ET LES NOTATIONS DE CRÉDIT, ÉVALUATIONS, AUTRES AVIS ET MATÉRIELLES 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, ÉVALUATIONS, AUTRES AVIS ET MATÉRIELLES 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, ÉVALUATIONS, AUTRES AVIS ET DIFFUSE SES MATÉRIELLES EN PARTANT DU PRINCIPE QUE CHAQUE INVESTISSEUR PROCÉDERA, AVEC DILIGENCE, POUR CHAQUE TITRE QU'IL ENVISAGE D'ACHETER, DE DÉTENER OU DE VENDRE, À SA PROPRE ANALYSE ET ÉVALUATION.

LES NOTATIONS DE CRÉDIT, ÉVALUATIONS, AUTRES AVIS ET MATÉRIELLES 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, ÉVALUATIONS, AUTRE AVIS OU MATÉRIELLES 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, TRANSMISE, TRANSFÉRÉE, DIFFUSÉE, REDISTRIBUÉE OU REVENDUE DE QUELQUE MANIÈRE QUE CE SOIT, NI STOCKÉE EN VUE D'UNE UTILISATION ULTÉRIEURE 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. PAR SOUCI DE CLARTÉ, AUCUNE INFORMATION CONTENUE DANS LE PRÉSENT DOCUMENT NE PEUT ÊTRE UTILISÉE POUR DÉVELOPPER, AMÉLIORER, FORMER OU RECYCLER UN PROGRAMME LOGICIEL OU UNE BASE DE DONNÉES, Y COMPRIS, MAIS SANS S'Y LIMITER, POUR TOUT LOGICIEL, ALGORITHME, MÉTHODOLOGIE ET/OU MODÈLE D'INTELLIGENCE ARTIFICIELLE, D'APPRENTISSAGE AUTOMATIQUE OU DE TRAITEMENT DU LANGAGE NATUREL.

LES NOTATIONS DE CRÉDIT, ÉVALUATIONS, AUTRES AVIS ET MATÉRIELLES 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 de crédit ou de préparation de ses matériaux.

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 contenues 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 CREDIT, 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. 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, Inc. 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.com, dans la rubrique intitulée « Shareholder Relations — Corporate Governance — Charter Documents — Director and Shareholder Affiliation Policy ».

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V., I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., et Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (collectivement, les "Agences de Notation non NRSRO de Moody's") sont toutes des agences de notation indirectement détenues à 100 % par MCO. Aucune des agences de notation Moody's Non-NRSRO n'est une Organisation de Notation Statistique reconnue au niveau national.

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 l'Inde uniquement : les notations de crédit, évaluations, autres opinions et documents de Moody's ne sont pas destinés à être utilisés par des utilisateurs situés en Inde en relation avec des titres cotés ou proposés à la cotation sur les marchés boursiers indiens, et ne doivent pas l'être.

Conditions supplémentaires relatives aux Second Party Opinions (telles que définies dans Moody's Investors Service Rating Symbols et Définitions) : Veuillez noter qu'une Second Party Opinion ("SPO") n'est pas une "notation de crédit". L'émission de SPO n'est pas une activité réglementée dans de nombreuses juridictions, y compris à Singapour. JAPON : au Japon, le développement et la fourniture de SPOs relèvent de la catégorie des "activités auxiliaires" et non de celle des "activités de notation de crédit", et ne sont pas soumises à la réglementation applicable aux "activités de notation de crédit" en vertu de la loi japonaise sur les instruments financiers et l'échange et de son règlement d'application. RPC : Toute SPO : (1) ne constitue pas une Evaluation d'Obligation Verte de la RPC telle que définie par les lois ou réglementations de la RPC ; (2) ne peut être incluse dans une déclaration d'enregistrement, une circulaire d'offre, un prospectus ou tout autre document soumis aux autorités réglementaires de la RPC ou autrement utilisé pour satisfaire à toute exigence d'information réglementaire de la RPC ; et (3) ne peut être utilisée en RPC à des fins réglementaires ou à toute autre fin qui n'est pas autorisée par les lois ou réglementations pertinentes de la RPC. Aux fins de la présente clause de non-responsabilité, le terme "RPC" désigne la partie continentale de la République Populaire de Chine, à l'exclusion de Hong Kong, Macao et Taïwan.

RÉFÉRENCE DE LA PUBLICATION

1432482

SERVICE CLIENTÈLE

Americas	1-212-553-1653
Asia Pacific	852-3551-3077
Japan	81-3-5408-4100
EMEA	44-20-7772-5454