

CREDIT OPINION

24 November 2023

Mise à jour



Envoyez-nous vos commentaires

NOTATIONS

Région Ile-de-France

Domicile	France
Notation à long terme	Aa2
Catégorie	LT Issuer Rating - Fgn Curr
Perspective	Stable

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

Raphaële Auberty +33.1.5330.3414
 Analyst
 raphaela.auberty@moodys.com

Marc-Antoine Galey +33.1.5330.3429
 Ratings Associate
 marc-antoine.galey@moodys.com

Sebastien Hay +34.91.768.8222
 Associate Managing Director
 sebastien.hay@moodys.com

SERVICE CLIENTÈLE

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

Région Ile-de-France

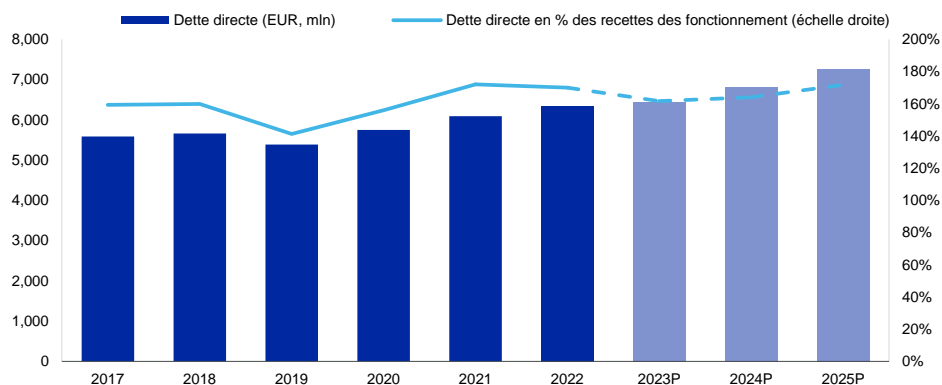
Mise à jour de l'analyse de crédit

Synthèse

Le profil de crédit de la [Région Ile-de-France](#) (Aa2, perspective stable) reflète une performance financière solide avec une épargne brute qui atteindra 28.0 % des recettes de fonctionnement en 2023-25 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 mais stable lié à un investissement soutenu et croissant, ainsi que la latitude réduite dont elle dispose pour accroître ses recettes, comme l'ensemble des régions françaises.

Figure 1

Une dette élevée mais qui demeurera stable



(P) – Prévisions

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

Forces

- » Une performance opérationnelle solide, avec une épargne brute qui demeurera supérieure à 25% des recettes
- » Le statut de région la plus riche de France

Le présent rapport est une traduction de [Région Ile-de-France:Update to credit analysis](#), document publié le 24 novembre 2023.

- » Un cadre de gouvernance solide, confortant un accès indiscuté aux marchés financiers

Faiblesses

- » Une dette élevée mais soutenable
- » Une latitude limitée pour accroître ses recettes, comme pour l'ensemble des régions françaises

Perspective de notation

La perspective stable tient compte de nos prévisions selon lesquelles la performance opérationnelle restera très solide au cours des deux ou trois prochaines années et le poids de la dette gérable. Elle tient également compte de notre opinion selon laquelle le cadre de gouvernance très solide et l'accès indiscuté aux marchés de la Région Ile-de-France lui permettront de faire face à un environnement économique et financier incertain et difficile.

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](#) (Aa2, perspective stable), un relèvement de notation passerait nécessairement par le relèvement de la notation de la France. Ce scénario apparaît néanmoins improbable compte tenu de la perspective stable dont est assortie la notation de la France.

Facteurs susceptibles de conduire à un abaissement de notation

Les facteurs suivants seraient, isolément ou conjointement, susceptibles de conduire à une révision à la baisse des notations : une baisse prolongée du taux d'épargne brute comparativement à nos prévisions actuelles, une hausse significative et permanente du ratio de dette directe et indirecte nette (DDIN) par rapport à nos prévisions actuelles et un affaiblissement significatif du profil de liquidité ou de l'accès aux marchés. Un abaissement de la notation de la dette souveraine aurait très vraisemblablement une incidence négative sur les notations.

Indicateurs-clés

Figure 2

Région Ile-de-France

	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023P	2024P	2025P
Epargne brute / recettes de fonctionnement (%)	24.9%	27.9%	33.3%	31.8%	27.7%	26.2%	26.9%	29.0%	28.3%
Dépenses d'investissement / dépenses totales (%) [1]	38.2%	38.3%	40.9%	45.6%	45.6%	42.6%	41.9%	43.2%	43.7%
Ratio d'autofinancement	0.9	1.1	1.1	0.9	0.8	0.8	0.9	0.9	0.8
Capacité (besoin) de financement / recettes totales (%)	-2.0%	4.1%	5.4%	-3.4%	-7.9%	-8.0%	-5.7%	-6.6%	-8.1%
Charges d'intérêt / recettes de fonctionnement (%)	3.6%	3.4%	3.3%	2.7%	2.6%	2.3%	2.4%	2.7%	3.0%
Dette directe et indirecte nette / recettes de fonctionnement (%)	159.3%	160.0%	141.3%	156.1%	172.2%	170.1%	161.7%	164.1%	171.8%

[1] Avant amortissement des emprunts ; (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 stable, intègre à la fois un BCA (Baseline Credit Assessment ou évaluation du risque de crédit intrinsèque) de aa2 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 deux prochaines années. En 2022, l'épargne brute a représenté 980 millions d'euros, soit 26.2 % de ses recettes de fonctionnement et devrait, selon nos prévisions, augmenter à 28.0 % en moyenne en 2023-25 (cf. encadré 3) pour excéder 1,000 millions d'euros.

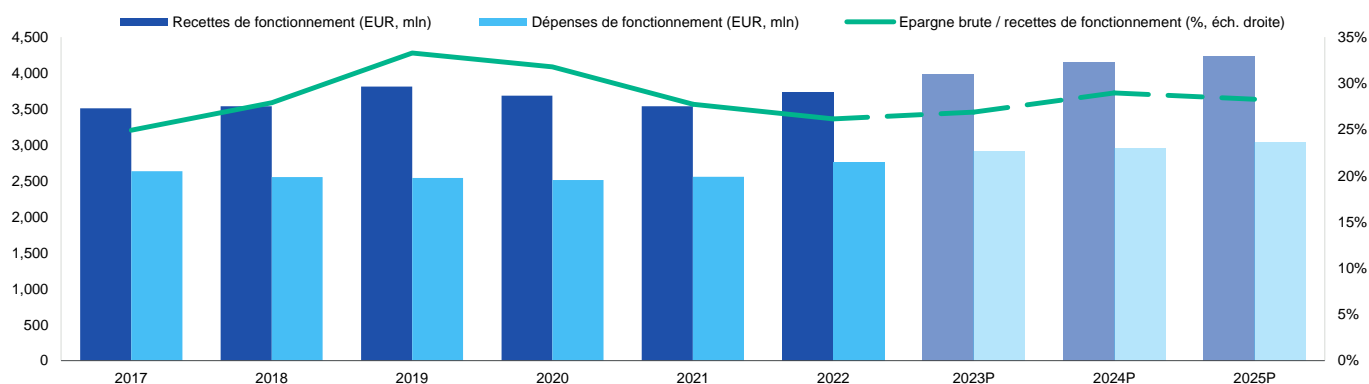
Cette publication n'annonce pas une décision de notation. Pour les publications faisant référence aux notations de crédit, veuillez-vous rendre sur <https://ratings.moody's.com> et cliquer sur l'onglet relatif aux notations sur la page de l'émetteur/transaction correspondant(e) pour accéder à la dernière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

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). Les recettes de TVA, qui représentent désormais près de la moitié des recettes de fonctionnement de la région et évoluent avec le produit intérieur brut (PIB) nominal, continueront de soutenir la croissance des recettes. En outre, la région a supprimé l'exonération de la taxe sur les certificats d'immatriculation des véhicules dits propres en 2023 et projette d'en relever le taux de €46.15 à €54.95. 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.

Parallèlement, nous anticipons une poursuite des efforts de la région axés sur la maîtrise de ses dépenses de fonctionnement, visant une croissance de ces dépenses systématiquement inférieure à l'inflation. Hors charges d'intérêts, les dépenses de fonctionnement seront globalement stables en 2024 par rapport aux prévisions initiales de 2023 et progresseront de moins de 1.5 % en 2025. En plus des mesures visant à accroître les recettes, cette tendance compensera l'impact de l'inflation sur la performance financière de la région et lui permettra de conserver une capacité d'autofinancement solide.

Figure 3

Un taux d'épargne brute sur recettes de fonctionnement qui restera supérieur à 25 % en 2023-25



(P) – Prévisions

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

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.

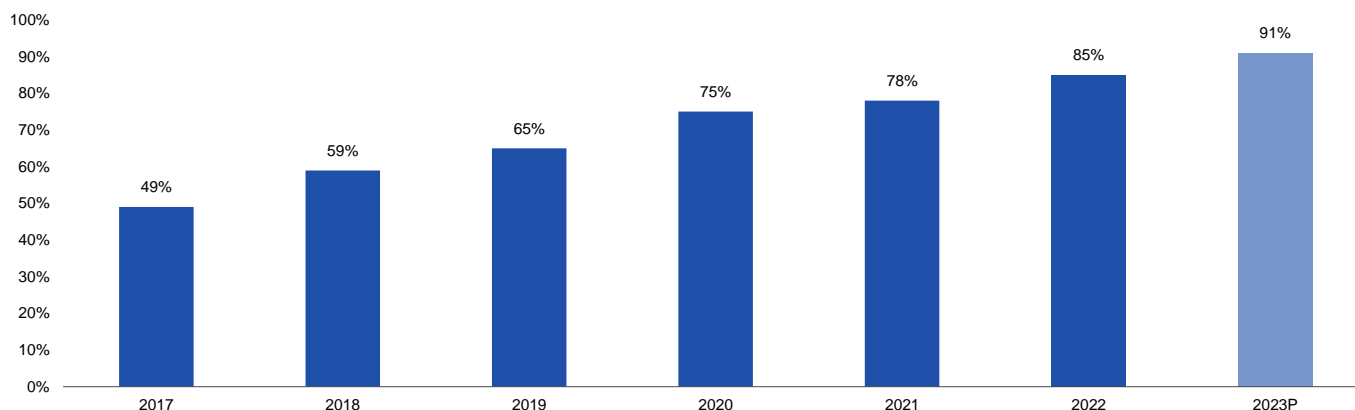
Un cadre solide de gouvernance et des pratiques sophistiquées de gestion de la dette, pour un accès indiscuté aux marchés financiers

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 et le maintien du ratio de dette sur épargne brute inférieur ou égal à 7 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 2022, la région dispose d'un encours de dette verte et durable de 5.4 milliards d'euros, soit 85% de son total de dette de 6.3 milliards d'euros (cf. encadré 4). La Région Ile-de-France a émis, en janvier 2023, 600 millions d'euros dans le cadre de son programme EMTN de 9,0 milliards d'euros.

Figure 4

La dette verte et durable représente 85% de l'encours de la dette de la Région Ile-de-France.



(P) – Prévisions

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

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 mais soutenable

L'encours de dette directe de la Région Ile-de-France demeurera élevé dans les années à venir. Selon nos prévisions, la dette directe de la région augmentera à 7.3 milliards d'euros en 2025, contre 6.4 milliards en 2022, mais restera globalement stable rapportée aux recettes de fonctionnement, à 172 % en 2025. Les dépenses d'investissement de la Région Ile-de-France ont atteint 2.0 milliards d'euros en 2022, 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 2023-25, la région prévoit de maintenir des dépenses d'investissement élevées, soit en moyenne 43 % des dépenses totales sur la période.

Dans le même temps, la dette est appelée à rester abordable, avec des charges d'intérêts, qui représentaient 2.3 % des recettes de fonctionnement en 2022, attendues en moyenne à 2.7 % des recettes de fonctionnement en 2023-25. 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 témoigne 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. La Région Ile-de-France est exposée à la conjoncture économique nationale avec 47 % 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

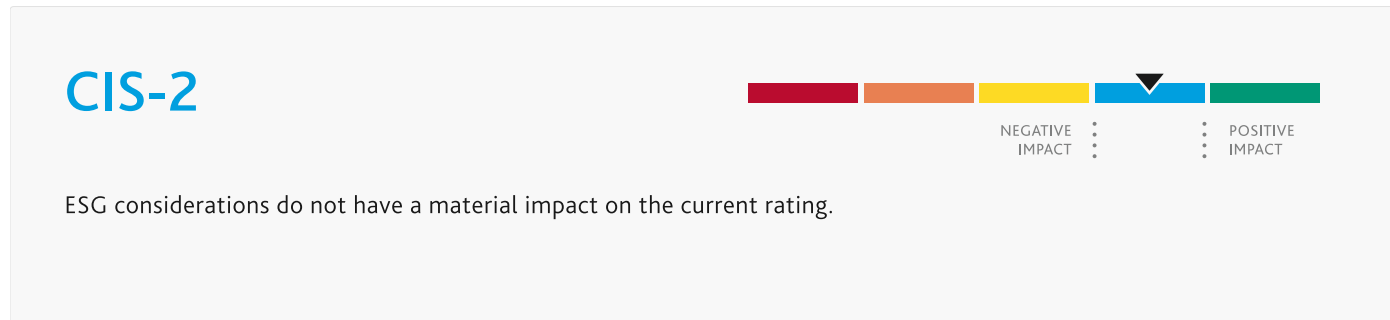
Nous estimons forte la probabilité de soutien exceptionnel de l'État français. Ce niveau de soutien prend essentiellement acte du rôle stratégique de la Région Ile-de-France du fait de l'importance qu'elle revêt sur le plan économique, de son poids démographique, mais aussi du statut de capitale de Paris 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

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

Figure 5

Score d'impact de crédit ESG



Source : Moody's Investors Service

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 6

Scores de profil d'émetteur ESG



Source : Moody's Investors Service

Environmental

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 pour l'entité/la transaction notée sont disponibles à l'adresse [Moody's.com](https://www.moodys.com). Pour voir les scores les plus récents, allez 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 aa2 assigné est proche du BCA de aa3 obtenu à partir de la grille d'évaluation. Le BCA suggéré de la Région Ile-de-France reflète un score de risque idiosyncratique de 2 sur une échelle allant de 1 à 9 – de la qualité de crédit relative la plus élevée (1) à la plus faible (9) – et un score de risque systémique de Aa2 correspondant à la notation Aa2, perspective stable, de la dette souveraine.

Exhibit 7

Région Ile-de-France

Regional & Local Governments

Évaluation du risque de crédit intrinsèque (BCA - Baseline Credit Assessment) – Scorecard						
	Score	Valeur	Pondération du Sous-Facteur	Total du Sous-Facteur	Pondération du Facteur	Total
Facteur 1: Fondamentaux économiques				1	20%	0.20
Dynamisme économique [1]	1	167.98%	70%			
Volatilité économique	1		30%			
Facteur 2: Cadre institutionnel				3	20%	0.60
Cadre législatif	1		50%			
Flexibilité financière	5		50%			
Facteur 3: Performance financière et profil de la dette				2.75	30%	0.83
Marge d'exploitation [2]	1	27.41%	12.5%			
Charges d'intérêt [3]	3	2.44%	12.5%			
Liquidité	1		25%			
Poids de la dette [4]	7	170.13%	25%			
Structure de la dette [5]	1	6.87%	25%			
Facteur 4: Gouvernance et gestion				1	30%	0.30
Contrôles des risques et gestion financière	1					
Gestion des placements et de la dette	1					
Transparence et publication des informations	1					
Risque idiosyncratique						1.93 (2)
Risque systémique						Aa2
BCA suggéré						aa3
BCA attribué						aa2

[1] PIB local par habitant en pourcentage du PIB national par habitant

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

[3] Charges d'intérêts / recettes de fonctionnement (%)

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

[5] Dette directe à court terme / dette directe totale (%)

Source : Moody's Investors Service, résultats financiers 2022

Notations

Figure 8

Catégorie	Notation Moody's
REGION ILE-DE-FRANCE	
Perspective	Stable
Évaluation BCA du risque de crédit intrinsèque	aa2
Notation d'émetteur	Aa2
Notation de dette senior non garantie	Aa2
Papier commercial - en monnaie locale	P-1

Source : Moody's Investors Service

© 2023 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 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 DE FAILLANCE. 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 INDICÉES DANS LES NOTATIONS DE CREDIT EMISES 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 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, ÉVALUATIONS, 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 CREDIT, ÉVALUATIONS, 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, ÉVALUATIONS, 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, ÉVALUATIONS, AUTRES AVIS ET DIFFUSE SES PUBLICATIONS 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 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, ÉVALUATIONS, 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 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.

LES NOTATIONS DE CRÉDIT, ÉVALUATIONS, 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 de crédit 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 de 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, 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, 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's.com, dans la rubrique intitulée « Shareholder Relations — Corporate Governance — Charter Documents — 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 ».

MJJK 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 100.000 JPY à environ 550.000.000 JPY.

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

RÉFÉRENCE DE LA PUBLICATION**1388187**

SERVICE CLIENTÈLE

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