

CREDIT OPINION

16 December 2022

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

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

Cedric Poynard +33.1.5330.3379
 Analyst
 cedric.poynard@moodys.com

Sebastien Hay +34.91.768.8222
 Senior Vice President/Manager
 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

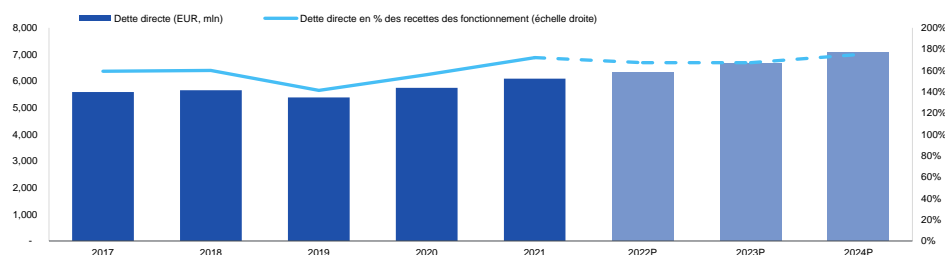
Région Ile-de-France (France)

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 avec une épargne brute qui demeurera supérieure à 25% de ses recettes 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.

Exhibit 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 revenus
- » Le 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

Le présent rapport est une traduction de [Région Ile-de-France \(France\):Update to credit analysis](#), document publié le 16 décembre 2022.

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 la situation financière de la région qui demeurera solide selon nos prévisions, 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 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 aurai(en)t 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

Région Ile-de-France

	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Epargne brute / recettes de fonctionnement (%)	24.9	27.9	33.3	31.8	27.7	26.6	28.6	27.6
Dépenses d'investissement / dépenses totales (%) [1]	38.2	38.3	40.8	45.6	45.6	48.3	48.6	48.6
Ratio d'autofinancement	0.9	1.1	1.1	0.9	0.8	0.7	0.7	0.7
Capacité (besoin) de financement / recettes totales (%)	-2.0	4.1	5.4	-3.4	-7.9	-19.2	-17.4	-19.2
Charges d'intérêt / recettes de fonctionnement (%)	3.6	3.4	3.3	2.7	2.6	2.7	3.7	4.5
Transferts reçus / recettes de fonctionnement (%)	13.9	2.6	3.9	4.6	5.4	2.5	2.2	2.1
Dette directe et indirecte nette / recettes de fonctionnement (%)	159.3	160.0	141.3	156.1	172.2	167.4	167.4	175.0

[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 (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.

Baseline Credit Assessment

Une performance opérationnelle solide, avec une épargne brute qui demeurera supérieure à 25% des revenus

La Région Ile-de-France continuera à afficher d'importants excédents de fonctionnement au cours des deux prochaines années. En 2021, l'épargne brute a représenté 982 millions d'euros, soit 28% des recettes de fonctionnement et devrait, selon nos prévisions, se stabiliser autour de 29% en moyenne en 2021-2022 et excéder 1100 millions d'euros, bénéficiant du dynamisme de l'économie française qui devrait croître de 6.8% en 2021 et 2.1% en 2022.

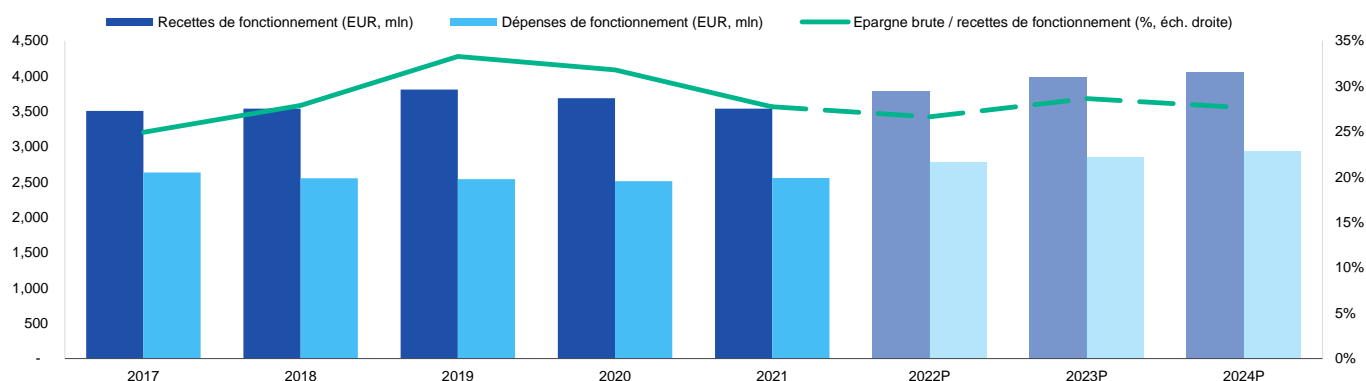
Cette publication n'annonce pas une décision de notation. Pour les publications faisant référence aux notations de crédit, veuillez-vous rendre sur <https://ratings.moody's.com> et cliquer sur l'onglet relatif aux notations sur la page de l'émetteur/transaction correspondant(e) pour accéder à la dernière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

En 2021, les régions françaises ont bénéficié 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 décalage d'un à deux ans¹, en les remplaçant par une fraction supplémentaire de recettes de TVA à partir de 2021. Par la suite, la Région Ile de France bénéficiera de la reprise des recettes totales de TVA liée à la croissance économique française. La Région Ile-de-France, de par son statut de contributrice principale de la péréquation régionale, verra cette dynamique amoindrie.

La Région Ile-de-France a provisionné dans son budget 2023 une hausse de 50 millions d'euros de la contribution à [Ile-de-France Mobilités](#) (Aa3 stable) en conséquence de la hausse des coûts de l'énergie. Cette dépense supplémentaire n'aura pas d'impact matériel sur la trajectoire financière de la région, ce qui souligne sa capacité à absorber des chocs imprévus.

Exhibit 3

Un ratio d'épargne brute sur recettes de fonctionnement qui restera supérieur à 25% en 2022



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 12,3 millions d'habitants, la Région Ile-de-France rassemble 19% 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 negative) en Italie. Son PIB par habitant était, en 2020, 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 : 7% en Région Ile-de-France, contre 7,4% pour la France au second trimestre 2022.

La solidité de l'économie de la Région Ile-de-France a été mise en lumière par sa rapide convalescence après la crise sanitaire.

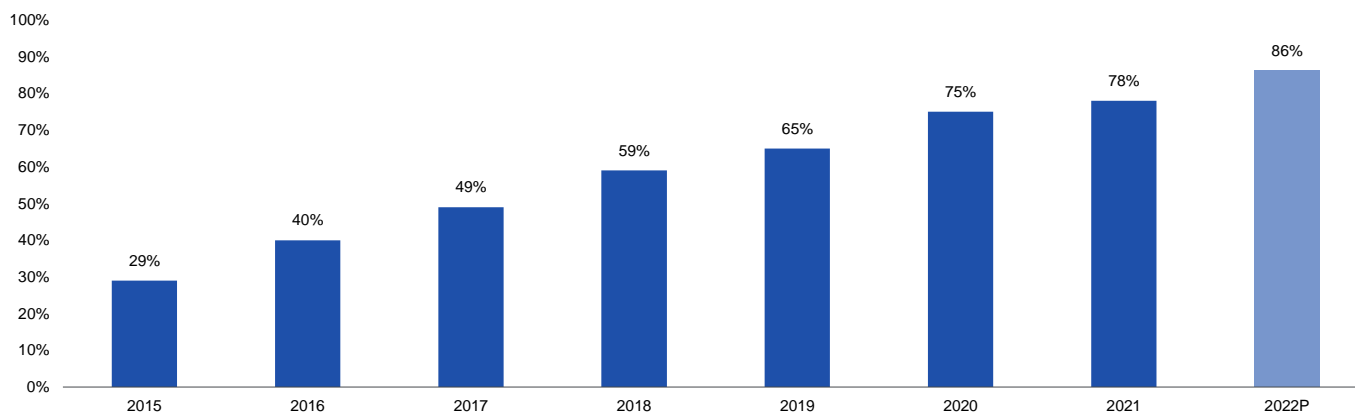
Un cadre solide de gouvernance et des pratiques sophistiquées de gestion de la dette, pour un accès indiscuté aux marchés financiers

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 marge brute inférieur ou égal à 7 à horizon 2028, sont clairs 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 2021, la région dispose d'un encours de dette verte et responsable de 4,8 milliards d'euros, soit 78% de son total de dette de 6,1 milliards d'euros. La Région Ile-de-France a émis en juillet 2022 700 millions d'euros dans le cadre de son programme d'émissions de titres EMTN (Euro Medium Term Notes) de 7,0 milliards d'euros.

Graphique 4

La dette verte et durable représente près de 80% de l'encours de la dette de la Région Ile-de-France.



P – Préviation

Sources: Région Ile-de-France and 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 1,5 milliards d'euros. Bien que la Région Ile-de-France ne prévoit pas de nouvelles émissions dans le cadre de ce programme, son accès au marché indiscuté renforce son profil de crédit. En 2022, la région a également accès à des lignes de crédit renouvelable de 587 millions d'euros, mobilisables 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.

La région dispose de financements auprès de la [Banque européenne d'investissement](#) (BEI, notée Aaa avec une perspective stable). 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.

Une dette élevée mais soutenable

L'encours de la dette directe de la Région Ile-de-France s'élevait en 2021 à 6,1 milliards d'euros, soit 172% des recettes de fonctionnement et demeurera élevé au cours des prochaines années. L'encours de la dette directe devrait, selon Moody's, augmenter en 2022 pour atteindre 6,3 milliards d'euros, soit 167% des recettes de fonctionnement, compensée par un retour à la croissance des recettes de fonctionnement. Les dépenses d'investissement de la Région Ile-de-France se sont stabilisées à 2,1 milliards d'euros en 2021, soit une augmentation de 23% 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 2022, la région prévoit à nouveau 2,6 milliards d'euros d'investissement et de l'emprunt nouveau d'un maximum de 700 millions d'euros.

Dans le même temps, la dette est appelée à rester abordable, avec des charges d'intérêts attendues à 2,7% et 3,7% des recettes de fonctionnement en 2022 et en 2023 respectivement contre 2,6% en 2021. 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 latitude dont disposent en effet les régions françaises pour moduler leurs taux d'imposition reste la taxe sur les cartes grises, dont le rendement est appelé à décroître du fait de l'exemption dont bénéficient les véhicules considérés comme propres. Pour la Région Ile-de-France, les recettes émanant de cette taxe ont seulement représenté 9,3% des recettes de fonctionnement en 2020, et vont décroître pour s'établir à 5,9% en 2023. La Région Ile-de-France est exposée à la conjoncture économique nationale avec 47% de ses revenus dérivés 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, lesquels représentaient, fin 2020, 46% des dépenses totales (hors charges financières).

Éléments retenus pour déterminer le soutien exceptionnel

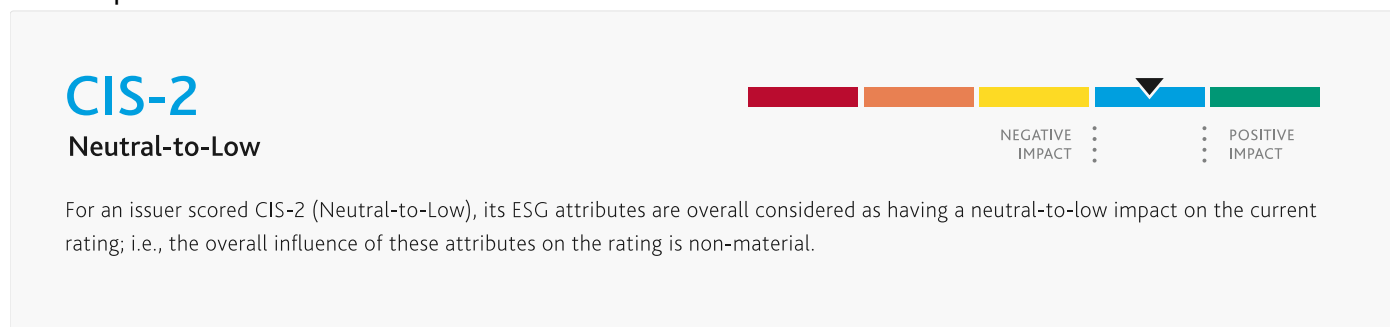
Nous estimons forte la probabilité de soutien exceptionnel de l'État français. Ce niveau de soutien prend essentiellement acte du rôle stratégique de la Région Ile-de-France du fait de l'importance qu'elle revêt sur le plan économique, de son poids démographique, mais aussi du statut de capitale de Paris 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 de la Région Ile-de-France est neutre-à-faible CIS-2

Graphique 5

Score d'impact de crédit ESG



Source: Moody's Investors Service

Le score d'impact de crédit de la Région Ile-de-France est neutre-à-faible (CIS-2), reflétant sa faible exposition aux risques environnementaux et sociaux, ainsi que ses pratiques de gouvernance robustes et capable de s'adapter aux chocs grâce à sa résilience économique et son accès indiscutés aux marchés financiers. Le score prend également en compte la perspective de support du gouvernement central en cas de catastrophe naturelle.

Graphique 6

Score de profil d'émetteur ESG



Source: Moody's Investors Service

Environnemental

L'exposition de la Région Ile-de-France aux risques environnementaux est neutre à faible dans toutes les catégories. Son score de profil d'émetteur environnemental est ainsi neutre-à-faible (E-2).

Social

Le score de profil d'émetteur social de la Région Ile-de-France est neutre-à-faible (S-2), reflétant de très hauts standards d'éducation, un bon accès au logement, un accès aux soins et aux services de base élevé. Comme à l'échelon national, le vieillissement de la

population est une problématique de plus long terme mais est contrebalancé au niveau régional par la richesse et l'attractivité du territoire.

Gouvernance

Le profil de gouvernance très robuste de la Région Ile-de-France soutient sa qualité de crédit, comme le démontrent ses pratiques budgétaires prudentes, sa flexibilité budgétaire et sa gestion financière, y compris sa gestion de la dette. Ces éléments sont mis en exergue par un score de profil d'émetteur de gouvernance positif (G-1).

Les scores de profil d'émetteur ESG et le score d'impact de crédit pour l'entité notée/la transaction sont disponible à l'adresse Moodys.com. Pour voir les scores les plus récents, allez sur la page de l'entité/transaction sur Moodys.com en cliquant [ici](#) et reportez-vous à la section ESG.

Toutes ces considérations sont évoquées plus en détail dans la section "Critères détaillés pris en compte dans le profil de crédit" ci-dessus. Notre approche aux risques ESG est expliquée dans notre rapport "[Regional and Local Governments – International: Credit impact of ESG factors limited in advanced economy RLGs, negative in emerging markets](#)" et dans notre méthodologie multisectorielle "[General Principles for Assessing ESG Risks](#)".

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 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.

Exhibit 7

Region 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	167.97%	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	29.69%	12.5%			
Charges d'intérêt [3]	3	2.73%	12.5%			
Liquidité	1		25%			
Poids de la dette [4]	7	172.16%	25%			
Structure de la dette [5]	1	3.14%	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 obtenu à partir de la grille d'évaluation						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 2021

Notations

Figure 8

Catégorie	Notation Moody's
REGION ILE-DE-FRANCE	
Perspective	Stable
Notation d'émetteur	Aa2
Notation de dette senior non garantie	Aa2
Papier commercial - en monnaie locale	P-1

Source: Moody's Investors Service

Endnotes

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.

© 2022 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 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 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 INDIQUÉES 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 CREDIT (« 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 AFFÉRÉS 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 DÉTENIR 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 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 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 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 — 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 100.000 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.

RÉFÉRENCE DE LA PUBLICATION

1346876

SERVICE CLIENTÈLE

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