

CREDIT OPINION

4 November 2024

Mise à jour



Envoyez-nous vos commentaires

NOTATIONS

Seine-et-Marne, Département de

Domicile	Paris, 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

Matthieu Collette +33.1.5330.1040
VP-Senior Analyst
matthieu.collette@moodys.com

Agathe Segard +33.15.330.1031
Ratings Associate
agathe.segard@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

Seine-et-Marne, Département de (France)

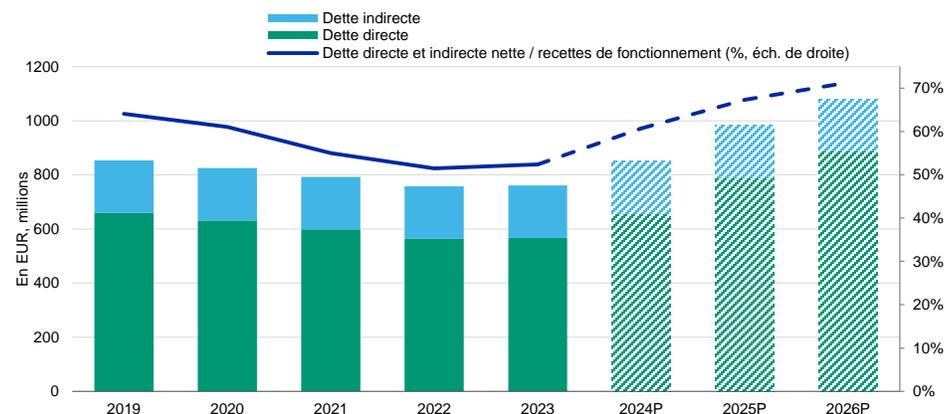
Actualisation suite au changement de perspective à négative

Synthèse

Le profil de crédit du Département de Seine-et-Marne (Aa3, négative/ Prime-1) prend en considération sa performance opérationnelle solide, un poids de la dette modéré ainsi que sa gouvernance et sa gestion financière très solides. Notre évaluation du Département de Seine-et-Marne tient également compte de sa flexibilité budgétaire limitée.

Encadré 1

Un poids de la dette modéré, malgré une perspective à la hausse après plusieurs années de désendettement



P : prévisions

Source: Département de Seine-et-Marne, Moody's Ratings

Forces

- » Une performance opérationnelle solide qui fera preuve de résilience
- » Un poids de la dette modéré
- » Un cadre de gouvernance et une gestion financière très solides

Faiblesses

- » Une flexibilité budgétaire limitée, à l'instar de l'ensemble des départements français

Le présent rapport est une traduction de [Seine-et-Marne, Département de \(France\):Update following outlook change to negative](#), document publié le 04 novembre 2024.

Perspective de notation

La perspective négative rend compte de la dégradation des finances publiques de la France, accentuant les risques de baisse des financements comme conséquence de mesures de consolidation budgétaire décidées par l'État. L'incertitude élevée entourant les politiques publiques au niveau du souverain alimente le risque que des mesures inattendues et défavorables soient annoncées ultérieurement dans le cycle d'élaboration du budget ou après sa conclusion. L'association des pressions budgétaires et de l'incertitude politique accrue pourrait peser sur l'environnement opérationnel. Ceci pourrait rendre difficile la planification budgétaire et avoir un impact négatif sur les coûts d'emprunt.

Facteurs susceptibles de conduire à un relèvement de notation

- » Tout rehaussement de la notation apparaît improbable compte tenu de la perspective négative. Toutefois, les facteurs suivants sont, isolément ou conjointement, susceptibles de justifier une révision de la perspective à stable : (i) la révision de la perspective de la France à stable ; (ii) la démonstration d'une capacité d'adaptation du Département de Seine-et-Marne aux mesures de consolidation budgétaire, lui permettant ainsi de préserver sa performance financière.

Facteurs susceptibles de conduire à un abaissement de notation

- » Les facteurs suivants sont, isolément ou conjointement, susceptibles de peser négativement sur la notation : (i) un abaissement de la notation de la dette souveraine, (ii) des difficultés d'adaptation aux mesures de consolidation budgétaire conduisant à un affaiblissement durable de la situation financière.

Indicateurs-clés

Encadré 2

Departement Seine-et-Marne

	2019	2020	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P
Épargne de gestion / recettes de fonctionnement (%)	18.1%	16.9%	20.1%	20.8%	11.1%	6.7%	9.3%	10.5%
Dépenses d'investissement / dépenses totales (%)	16.1%	18.0%	18.7%	16.6%	18.5%	18.5%	18.2%	17.8%
Ratio d'autofinancement	1.65	1.48	1.57	1.79	0.72	0.49	0.61	0.67
Dette directe / recettes de fonctionnement (%)	49.5%	46.7%	41.5%	38.3%	39.1%	46.9%	54.1%	58.5%
Dette directe et indirecte nette / recettes de fonctionnement (%)	64.1%	61.0%	55.0%	51.5%	46.3%	54.4%	61.3%	65.5%
Charges d'intérêts / recettes de fonctionnement (%)	1.1%	1.0%	0.8%	0.8%	1.1%	1.3%	1.4%	1.7%
Remboursement de la dette / recettes de fonctionnement (%)	6.0%	5.2%	4.9%	4.8%	5.1%	5.3%	5.6%	5.8%

P : prévisions

Source: Departement Seine-et-Marne

Critères détaillés pris en compte dans le profil de crédit

Le 29 octobre 2024, nous avons modifié la perspective du Département de Seine-et-Marne de stable à négative et affirmé ses notations Aa3/Prime-1. Ce changement de perspective fait suite au changement de perspective du gouvernement français qui a été revue de stable à négative le 25 octobre 2024, tandis que la note des obligations souveraines Aa2 a été confirmée.

Le profil de crédit du Département de Seine-et-Marne, tel qu'exprimé par sa notation Aa3, prend en considération un BCA (*baseline credit assessment* ou évaluation du risque de crédit intrinsèque) de aa3 et une probabilité modérée de soutien exceptionnel de l'[État français](#) (Aa2, perspective négative) dans l'hypothèse où l'entité ferait face à une crise de liquidité.

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

Une performance opérationnelle solide qui fera preuve de résilience

Sur la période 2025-26, nous prévoyons que le taux d'épargne de gestion du Département de Seine-et-Marne fera preuve de résilience et renouera avec un niveau proche de 10 % des recettes de fonctionnement, après un recul à 6.7 % en 2024. À la suite

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.

d'une période marquée par une performance opérationnelle très solide (le taux d'épargne de gestion ayant atteint 19% en moyenne en 2018-22), l'année 2024 est, comme 2023, caractérisée par un net repli des recettes de fonctionnement en raison de la baisse des recettes de droits de mutation à titre onéreux (-28% en 2023 et -23% en 2024) et une augmentation significative des dépenses de fonctionnement. A l'avenir, nous nous attendons à ce que les droits de mutation à titre onéreux reprennent de l'élan pour atteindre 225 millions d'euros en 2025, contre 190 millions d'euros en 2024. Parallèlement, la croissance économique stimulera d'autres recettes fiscales, y compris les recettes de la taxe sur la valeur ajoutée (TVA), qui représentent environ un tiers des recettes de fonctionnement.

Après avoir subi l'effet négatif de l'inflation des coûts (dont la hausse des prix de l'énergie et les revalorisations du point d'indice de la fonction publique décidées par le gouvernement central) - en parallèle d'une augmentation volontaire de la masse salariale - les dépenses de fonctionnement évolueront plus étroitement avec l'inflation des prix à la consommation, qui se normalise dans notre scénario de référence. Conformément à la solide expérience du département, nous nous attendons à ce que le gouvernement local mette en œuvre des mesures pour assurer un contrôle efficace des dépenses de fonctionnement. Nous nous attendons ainsi à ce que les dépenses de fonctionnement (hors charges d'intérêt) augmentent de 2% en moyenne annuelle sur la période 2024-26, contre 11% en 2023.

Nos prévisions n'intègrent pas les mesures sur les recettes prévues par le gouvernement central dans le projet de loi de finances pour 2025¹, car les discussions sont en cours dans un parlement sans majorité, ce qui rend difficile l'adoption d'une loi. Une fois adoptée, nous intégrerons effectivement les mesures qui en découleront dans notre évaluation.

Un poids de la dette demeurant modéré malgré une prospective à la hausse

La dette directe et indirecte nette (DDIN) du Département de Seine-et-Marne restera modérée, bien qu'en augmentation, et devrait atteindre 65% des recettes de fonctionnement d'ici fin 2026. Le Département de Seine-et-Marne se désendette depuis plusieurs années et a réduit de moitié sa dette directe depuis 2015, celle-ci s'élevant à 567 millions d'euros à fin 2023 (soit 39 % des recettes de fonctionnement). En tenant compte de la dette émise par les entités non financièrement autonomes et des garanties qui leur sont accordées, la DDIN s'établissait à 672 millions d'euros cette même année, soit 46 % des recettes de fonctionnement. À l'avenir, l'endettement progressera en raison de l'augmentation de la dette directe du Département de Seine-et-Marne à environ 886 millions d'euros à fin 2026, sur fond de hausse progressive des dépenses d'investissement. En effet, l'exécutif a pour objectif d'investir 300 millions d'euros par an (296 millions d'euros en 2023 contre 234 millions en 2022) d'ici la fin du mandat actuel en mars 2028. Nous nous attendons également à ce que la dette demeure fortement abordable, alors que la charge d'intérêt augmentera légèrement - sur la période 2024-26, les charges d'intérêts représenteront en moyenne annuelle 1.5% des recettes de fonctionnement, contre 1.1% en 2023.

Les engagements conditionnels ne sont pas pris en compte dans les ratios de DDIN, car ils présentent, selon nous, un risque limité. Les garanties de prêts accordées aux bailleurs sociaux par le Département de Seine-et-Marne s'élevaient à 515 millions d'euros à fin 2022, notamment les garanties octroyées à [1001 Vies Habitat](#) (A1, perspective négative) et [Vilogia](#) (A2, perspective négative), qui représentent 86 % de sa dette directe et 34 % de ses recettes de fonctionnement. Nous considérons que les bailleurs sociaux subventionnés par l'État génèrent de manière autonome des recettes suffisantes pour assurer le service de leur dette. Le département dispose également d'un mécanisme de surveillance de la qualité de crédit des bailleurs sociaux des plus efficaces parmi les entités françaises que nous notons.

Un cadre de gouvernance et une gestion financière très solides

Le Département de Seine-et-Marne affiche des pratiques de gouvernance très solides, qui lui ont permis d'enregistrer des taux solides d'épargne de gestion et de se désendetter sur plusieurs années, lui conférant une capacité d'absorption des chocs. Le département emploie une stratégie financière transparente et clairement définie, qui met notamment l'accent sur le ratio de dette sur épargne brute, et l'exécutif est résolument engagé à préserver sa santé financière.

La gestion financière très solide du Département de Seine-et-Marne se traduit par des pratiques budgétaires prudentes, une planification pluriannuelle élaborée qui comprend des analyses de scénarios et de sensibilité ainsi qu'une gestion très solide de la liquidité et de la dette. La dette du département est hautement diversifiée, attestant d'un très bon accès aux sources de financement externe. À fin 2023, les financements garantis de banques publiques ([Banque européenne d'investissement](#) [AAA, perspective stable,

23 %], [Caisse des dépôts et consignations](#) [Aa2, perspective négative, 10 %], [SFIL](#) [Aa2, perspective stable, 11 %] et [La Banque postale](#) [A2, perspective stable, 1.4 %]) représentaient 46 % de l'encours de la dette, aux côtés de l'appui de banques commerciales françaises affichant des notations élevées (y compris [Crédit Agricole S.A.](#) [Aa3, perspective négative, 4 %], [Groupe BPCE](#) [A1, perspective stable, 15 %], [Crédit Mutuel Arkéa](#) [Aa3, perspective stable, 2 %] et [Société Générale](#) [A1, perspective stable, 2 %]). Le reste est constitué d'émissions obligataires (à hauteur de 27 %), le département se positionnant comme un émetteur chevronné sur les marchés financiers et bénéficiant d'un programme EMTN de 1 milliard d'euros lancé en 2012 ainsi que d'un programme NEU CP lancé en 2007. Le département affiche également un profil d'amortissement de sa dette régulier ; à fin 2023, 95 % de son encours total était à taux fixe ou à taux variable standard.

Outre son très bon accès aux sources de financement externe, le profil de liquidité très solide du Département de Seine-et-Marne est également soutenu par un profil de liquidité interne sain et sécurisé caractérisé, comme pour l'ensemble des collectivités locales françaises, par des flux de trésorerie prévisibles et réguliers. Dès lors, les disponibilités mensuelles ont représenté en moyenne 2,6x l'annuité de la dette par mois en 2023. Bien que ce ratio diminue en perspective, avec une trésorerie disponible moyenne de 1,5 fois l'annuité de la dette en 2024, la position de liquidité du Département reste solide par rapport à ses pairs. En outre, les facilités de crédit à court terme disponibles demeurent stables autour de 1,1x l'annuité de la dette.

Une flexibilité budgétaire limitée, à l'instar de l'ensemble des départements français

À l'instar de l'ensemble des départements français, le Département de Seine-et-Marne dispose d'une flexibilité limitée sur ses recettes et dépenses de fonctionnement. Cette situation a été exacerbée par la réforme de la taxe d'habitation mise en œuvre à partir de 2018, le département ne disposant ainsi d'aucun pouvoir de taux alors que les recettes fiscales représentent près de 80 % de ses recettes de fonctionnement. Depuis 2021, la taxe foncière, qui représentait 27 % des recettes de fonctionnement, a été substituée par une fraction des recettes nationales de TVA sur laquelle le département ne dispose d'aucun pouvoir de taux. Les départements français exercent en outre un contrôle restreint sur leurs dépenses de fonctionnement du fait de leur responsabilité centrale en matière de gestion des prestations sociales. La moitié des dépenses de fonctionnement du Département de Seine-et-Marne prennent ainsi la forme de transferts obligatoires influencés par des facteurs sociodémographiques.

D'un autre côté, le département est en mesure d'ajuster ses dépenses d'investissement si nécessaire. Au cours des dernières années, nous estimons qu'environ 50 % des dépenses d'investissement sont récurrentes et incompressibles, ce qui signifie que le département dispose d'une flexibilité relative sur l'autre moitié, dans la mesure où les projets peuvent être retardés, redimensionnés, reportés ou annulés.

Éléments retenus pour déterminer le soutien exceptionnel

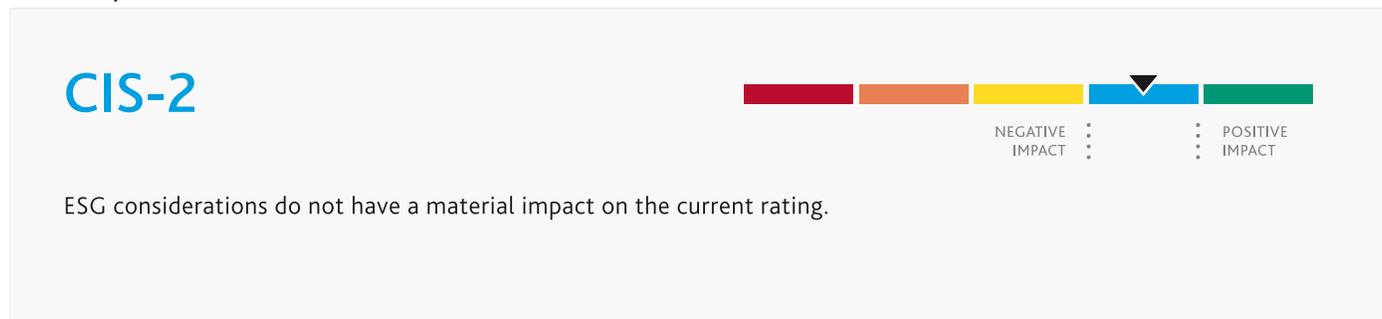
Le niveau modéré de soutien exceptionnel du gouvernement central reflète les différents mécanismes de soutien aux collectivités locales mis en place lors de la crise financière globale ainsi que différentes mesures de soutien appliquées en réponse à la pandémie de coronavirus. Il reflète également les défauts de plusieurs municipalités sur leurs obligations dans les années 1990.

Considérations ESG

Le score d'impact de crédit ESG du Département de Seine-et-Marne est CIS-2

Encadré 3

Score d'impact de crédit ESG



Source: Moody's Ratings

Le score d'impact de crédit ESG (environnemental, social et de gouvernance) du Département de Seine-et-Marne est neutre-à-faible (**CIS-2**) et reflète une exposition modérément négative aux risques environnementaux et sociaux, atténuée par des pratiques de gouvernance très solides et une forte résilience aux chocs grâce à sa solidité financière intrinsèque, son profil de liquidité robuste et le soutien externe dont il bénéficie (notamment de l'État en cas de catastrophe naturelle majeure).

Encadré 4

Scores de profil d'émetteur ESG



Source: Moody's Ratings

Environnementaux

Le score de profil d'émetteur environnemental du Département de Seine-et-Marne est **E-3**, reflétant essentiellement son exposition aux inondations et épisodes de sécheresse. Son exposition aux risques provenant d'autres catégories environnementales surveillées par Moody's est faible.

Social

Le score de profil d'émetteur social du Département de Seine-et-Marne est **S-3**. Comme à l'échelle nationale, le vieillissement de la population dans le département représente un défi de long terme, contrebalancé au niveau local par la croissance de la population portée par le solde naturel. En considérant que la gestion des prestations sociales constitue une responsabilité centrale du Département de Seine-et-Marne, le poids de la dépense sociale dans son budget pèse sur son score de profil d'émetteur social. Le Département de Seine-et-Marne bénéficie d'un système éducatif de haute qualité, d'un bon accès au logement, d'un système de santé et de sécurité de haute qualité et d'un très bon accès aux services essentiels.

Gouvernance

Le profil de gouvernance très solide du Département de Seine-et-Marne conforte sa notation, comme en témoignent ses pratiques budgétaires, sa planification et sa gestion financière prudentes. Le département bénéficie également d'un cadre institutionnel robuste qui limite, cependant, sa flexibilité budgétaire. Ces éléments se traduisent par un score de profil d'émetteur de gouvernance positif (**G-1**).

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 Moodys.com. Pour voir les scores les plus récents, rendez-vous sur la page de l'entité/transaction sur Moodys.com en cliquant [ici](#) et reportez-vous à la section ESG.

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

Le BCA de aa3 assigné au Département de Seine-et-Marne est aligné avec le BCA indiqué par la grille d'évaluation.

La méthodologie principale utilisée pour noter le Département de Seine-et-Marne est la [Méthodologie de notation Gouvernements locaux et régionaux](#), publiée en mai 2024.

Encadré 5

Seine-et-Marne, Département de Gouvernements locaux et régionaux

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%	1.30
Revenu régional [1]	4.64	47378.58	15%	0.70		
Croissance économique	9.00	baa	5%	0.45		
Diversification économique	3.00	aa	5%	0.15		
Facteur 2: Cadre institutionnel et gouvernance					30%	1.35
Cadre institutionnel	6.00	a	15%	0.90		
Gouvernance	3.00	aa	15%	0.45		
Facteur 3: Performance financière					20%	1.39
Marge de fonctionnement [2]	7.10	11.08%	10%	0.71		
Ratio de liquidité [3]	10.51	9.98%	5%	0.53		
Facilité d'accès au financement	3.00	aa	5%	0.15		
Facteur 4: Levier financier					25%	0.86
Poids de la dette [4]	3.47	46.30%	15%	0.52		
Charges d'intérêt [5]	3.41	1.14%	10%	0.34		
Résultat préliminaire indiqué par la grille de notation BCA						(4.89) a1
Ajustement idiosyncratique						0.0
Résultat préliminaire indiqué par la grille de notation BCA après ajustement idiosyncratique						(4.89) a1
Plafond de notation souveraine						Aa2
Ajustement au titre de l'environnement opérationnel						1.0
Résultat indiqué par la grille de notation BCA						(3.89) 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] Disponibilités et équivalents / recettes de fonctionnement (%)

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

[5] Charges d'intérêt / recettes de fonctionnement (%)

Source: Moody's Ratings; Fiscal 2023.

Notations

Figure 6

Catégorie	Notation Moody's
SEINE-ET-MARNE, DEPARTEMENT DE	
Perspective	Negative
Évaluation BCA du risque de crédit intrinsèque	aa3
Notation d'émetteur	Aa3
Senior sans garantie - en monnaie locale	Aa3
Papier commercial - en monnaie locale	P-1

Source: Moody's Ratings

Endnotes

- 1 Regional and Local Governments – France: Central government measures will lower RLG revenue €6.5 billion in 2025, 11 October 2024; https://www.moody.com/research/doc--PBC_1425923

© 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, 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

1425843

SERVICE CLIENTÈLE

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