

## OPINION DE CREDIT

11 Avril, 2017

Rate this Research >>

### NOTATIONS

#### Département de l'Eure

Domicile	France
Notation long-terme	Aa3
Catégorie	Notation d'émetteur, devise locale et étrangère
Perspective	Stable

Pour plus d'information, veuillez consulter la rubrique Notations à la fin de ce rapport.

Les notations et les perspectives reflètent l'information à la date de publication du présent rapport

### Contacts

Sebastien Hay +34.91.768.8222  
Senior Vice-Président  
sebastien.hay@moodys.com

David Rubinoff +44.20.7772.1398  
Managing Director - Sub Sovereigns  
david.rubinoff@moodys.com

» cette section continue en dernière page

# Département de l'Eure

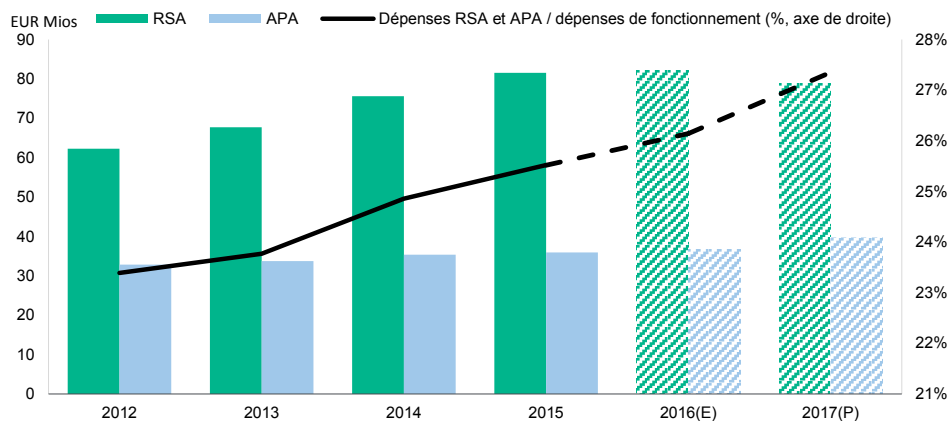
## Actualisation annuelle

### Synthèse

La notation d'émetteur Aa3 attribuée au Département de l'Eure (DDE) reflète de solides performances financières dans un contexte de baisse des dotations de l'Etat et de hausse continue des dépenses sociales, un endettement modéré, une bonne gouvernance financière, ainsi qu'une gestion de liquidité prudente. La notation tient également compte des économies en termes de dépenses de fonctionnement anticipées au cours des trois prochaines années et devant permettre à l'Eure d'infléchir la baisse tendancielle de ses résultats de fonctionnement. Moody's considère que le département de l'Eure, bien que pénalisé par un effet de ciseaux important entre des recettes de fonctionnement atones et des dépenses contraintes, bénéficie d'un profil de crédit comparativement meilleur que la majorité des départements français.

GRAPHIQUE 1

### Hausse continue des dépenses sociales



NB: 2016 (E) : données estimées, 2017 (P) : projections.

Source: Département de l'Eure, MPSE

## Forces

- » Une performance financière solide, particulièrement en comparaison avec les autres départements français, dans un contexte d'augmentation tendancielle des dépenses de fonctionnement
- » Un niveau d'endettement modéré et stable
- » Un profil de liquidité sécurisé
- » Une gestion budgétaire et financière prudente

## Faiblesses

- » Un cadre institutionnel contraint caractérisé par une autonomie fiscale limitée et des dépenses de fonctionnement rigides
- » Une économie avec une composante industrielle importante, plus exposée au cycle économique

## Perspective de notation

La perspective de notation est stable.

## Facteurs susceptibles de conduire à un relèvement de notation

Un rehaussement de la notation est peu probable compte tenu de la perspective stable dont la notation du département est assortie. Cependant, un changement du cadre institutionnel qui renforcerait la flexibilité fiscale, notamment le pouvoir de relèvement des taux, du département serait positif pour sa qualité de crédit.

## Facteurs susceptibles de conduire à un abaissement de notation

MPSE pourrait revoir à la baisse la notation si le département n'était pas en mesure de contenir la détérioration de ses résultats de fonctionnement et ainsi dépasser une capacité de désendettement (i.e. dette directe sur épargne brute) de 10 ans. Par ailleurs, un abaissement de la notation de la France (Aa2, Stable) pourrait aussi conduire à un abaissement de la notation du département.

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

## Indicateurs clés

GRAPHIQUE 2

### Indicateurs clés

Département de l'Eure

	2012	2013	2014	2015	2016 (E)	2017 (P)
Epargne brute / recettes de fonctionnement (%)	16.9	12.4	10.6	10.9	11.6	9.0
Dépenses d'investissement / dépenses totales (%)	19.4	21.5	17.8	15.2	13.2	14.4
Ratio d'autofinancement	1.1	0.9	0.9	1.0	1.1	0.8
Capacité (besoin) de financement / recettes totales (%)	1.4	-1.5	-2.6	-0.7	1.8	-3.2
Charges d'intérêts/ recettes de fonctionnement (%)	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8	1.2
Transferts reçus/ recettes de fonctionnement (%)	32.0	32.0	30.8	28.1	27.7	27.5
Dettes directe et indirecte nette/ Recettes de fonctionnement (%)	58.1	57.3	59.1	59.3	56.5	64.2

2016 (E): données estimées ; 2016 (P) : prévisions

Source: Département de l'Eure, MPSE

## Détail des critères de notation considérés

La notation à long terme attribuée au Département de l'Eure (DDE) intègre à la fois (1) un BCA (Baseline Credit Assessment ou évaluation du risque de crédit intrinsèque) de aa3 et 2) une probabilité faible de soutien exceptionnel de l'État français dans l'hypothèse où le département devrait faire face à une crise de liquidité.

### Risque de crédit intrinsèque (BCA- Baseline Credit Assessment)

**Une performance financière solide, particulièrement en comparaison avec les autres départements français, dans un contexte d'augmentation tendancielle des dépenses de fonctionnement**

Dans un environnement budgétaire toujours très contraint pour les départements français, l'Eure a enregistré des performances financières solides au cours des cinq dernières années malgré la double contrainte créée par l'augmentation tendancielle des dépenses de fonctionnement et la baisse des concours financiers de l'Etat. En effet, l'épargne brute (recettes réelles de fonctionnement - dépenses réelles de fonctionnement) a représenté en moyenne 12,5% des recettes de fonctionnement pour la période 2012-2016, soit un niveau supérieur à la moyenne française (estimée à 10,7% sur la même période), alors que le ratio de dette directe rapportée aux recettes de fonctionnement est resté stable sur la période (48,4% en 2016, contre 48% en 2011).

Le ratio d'épargne brute du département a cependant diminué au cours des cinq dernières années, à un rythme annuel moyen de 8%, une tendance en ligne avec celle des autres départements français. Cette tendance s'explique par un effet de ciseaux entre des recettes de fonctionnement atones et des dépenses contraintes en hausse. Le taux de croissance annuel moyen (CAGR) des dépenses de fonctionnement a accéléré à 3%, tandis que les recettes n'ont augmenté que de 1% en moyenne annuelle au cours de la période considérée.

A partir de 2014, la baisse des dotations de fonctionnement a accru la pression budgétaire sur les recettes de fonctionnement, étant donnée l'autonomie fiscale limitée du département (les recettes fiscales sur lesquelles le département a un pouvoir de taux représentent 20% des recettes de fonctionnement en 2016). D'autre part, la faible croissance économique a impacté les dépenses sociales. Ainsi, l'allocation personnalisée d'autonomie (APA) et le revenu de solidarité active (RSA) - ont progressé à un rythme annuel moyen de 5,4% pendant les trois dernières années, tandis que les dotations de l'Etat ont diminué de 3% en moyenne.

Cependant, l'effet de ciseaux sur la section de fonctionnement devrait s'atténuer à partir de 2017. Le scénario central du département repose notamment sur une croissance plus faible des dépenses de RSA, conséquence d'une croissance du PIB nominal attendue un peu meilleure, une maîtrise stricte des autres dépenses, notamment celles de personnel. Nous jugeons réalistes les hypothèses de croissance attendue des recettes de fonctionnement, en ligne avec la moyenne historique observée (notamment l'évolution physique des bases de la taxe foncière sur les propriétés bâties). En retenant une hypothèse technique de stabilité des concours financiers de l'Etat après 2017, le département contiendrait l'érosion de l'épargne brute à 7,8% des recettes de fonctionnement à l'horizon 2020

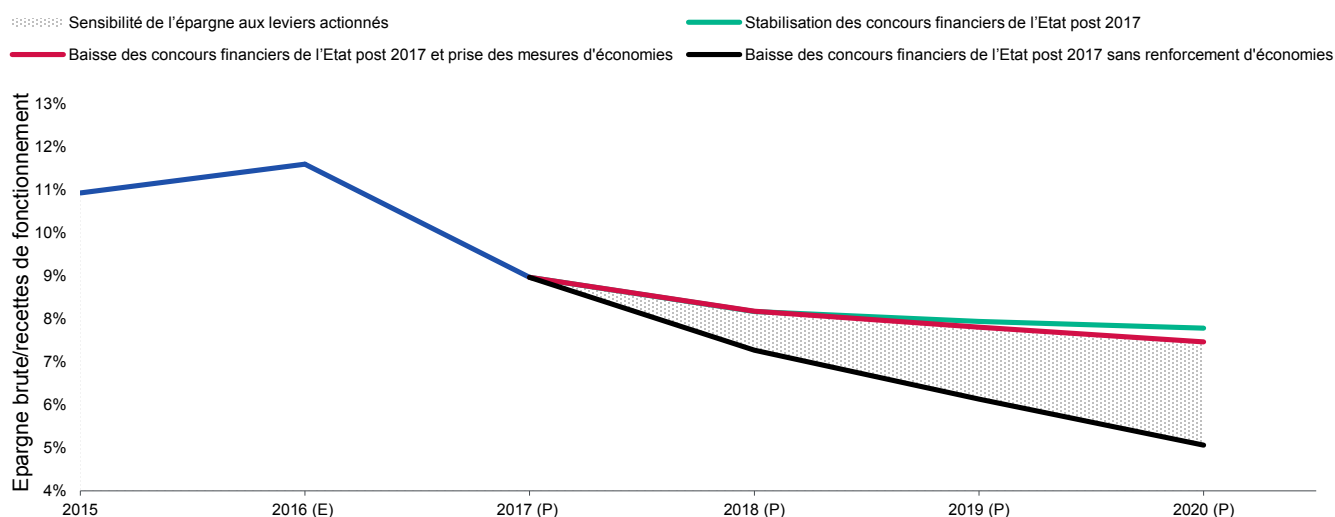
(contre 11,6% en 2016) et son besoin de financement inférieur à 9% des recettes totales (contre une capacité de financement de 1,9% en 2016).

Dans un scénario plus pessimiste de baisse des dotations de l'Etat de 10 milliards d'euros au cours du nouveau quinquennat, le département pourrait être privé d'un montant annuel d'environ 4,6 millions d'euros, ce qui entraînerait une détérioration de l'épargne brute et des ratios de dette (courbe noire du graphique 3). Le département dispose néanmoins de certains leviers, tant en dépenses de fonctionnement qu'en investissement, qui pourraient être actionnés. Moyennant une maîtrise encore plus stricte des dépenses de gestion (en frais de personnel, et en dépenses non obligatoires, notamment) le taux d'épargne brute pourrait atteindre 7,5% des revenus de fonctionnement à l'horizon 2020 (courbe rouge du graphique 3).

Par ailleurs, bien que limitées, le département dispose encore de marges de manœuvre fiscales sur la taxe foncière sur les propriétés bâties qu'il pourrait mobiliser en cas de besoin, même si cette hypothèse n'est pas retenue dans les projections financières de l'exécutif.

GRAPHIQUE 3

### Evolution de l'épargne du département



NB : 2016 (E) : données estimées, 2017- 2020 : projections

Source : Département de l'Eure, MPSE

### Un niveau d'endettement modéré et stable

Le stock de dette directe du département atteignait 248,8 millions d'euros fin 2016, soit une part relativement modérée (48%) de ses recettes de fonctionnement. Contrairement à la tendance observée sur les départements au cours des dernières années, ce ratio de dette est resté stable au cours des cinq dernières années, reflète notamment de la bonne tenue de l'épargne.

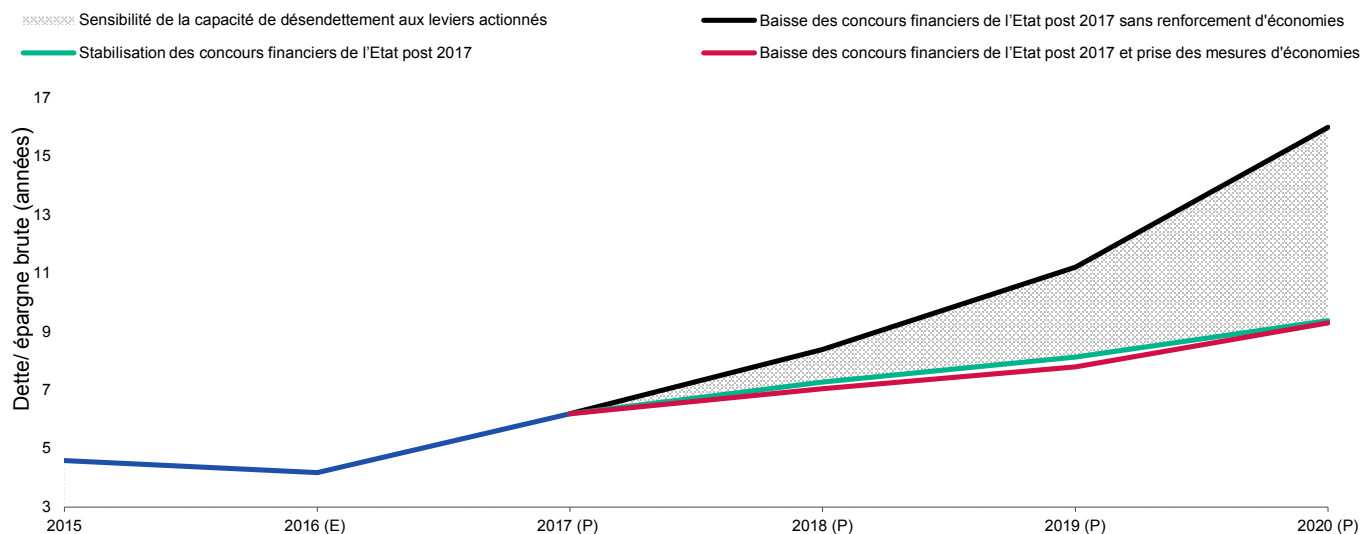
La dette garantie, bien que significative, représente un risque faible. Fin 2016, elle atteignait 282 millions d'euros. Une part importante (85%) est destinée à des organismes de logement subventionnés par l'Etat (majoritairement à des organismes de logement social), qui présentent un risque de crédit limité. Ainsi, en intégrant les 15% restant, le ratio de dette directe et indirecte nette du département atteint 56% des recettes de fonctionnement fin 2016 (en baisse de 3 points par rapport à 2015). La capacité de désendettement du département atteint 4,2 années en 2016, soit un niveau plus favorable que la moyenne des départements (environ 5,2 années selon nos estimations).

Selon nos projections, dans un scénario de maintien des concours financiers de l'Etat stables, combiné à un niveau d'investissement de 80 millions d'euros en moyenne chaque année entre 2017 et 2020, avec un niveau maximum de 98 millions en 2020 (reflétant le pic de la phase travaux pour les collèges), la dette directe et indirecte nette du département pourrait s'élever d'ici 2020 à 396 millions d'euros, soit environ 82% des recettes de fonctionnement prévues pour l'année (ou environ 9,4 années d'épargne brute). Le service de la dette (capital et intérêts) représenterait ainsi environ 5,5% des recettes de fonctionnement en 2020 (contre 4,7% fin 2016). Dans un scénario de nouvelle baisse des dotations à partir de 2017, compte tenu des leviers en fonctionnement et du possible lissage dans le temps des travaux pour les collèges, l'Eure serait en mesure de maintenir ses grands équilibres financiers et d'afficher une capacité de

désendettement inférieures à 10 années d'épargne brute au titre de sa dette directe en 2020. Comme tous les autres départements, ces scénarios techniques sont soumis aux aléas externes, tels que le niveau de croissance du PIB nominal, qui influe par exemple sur les recettes de CVAE et, en dépenses, sur le RSA, ou encore le rendement des droits de mutation, qui historiquement a pu connaître d'importantes variations.

GRAPHIQUE 4

#### Evolution de la capacité de désendettement du département



NB : 2016 (E) : données estimées, 2017- 2020 : projections

Source : Département de l'Eure, MPSE

Le département présente un profil d'endettement sain avec un profil d'amortissement lissé. La dette est en totalité libellée en euro et ne comprend pas d'emprunts risqués (au sens de la charte Gissler). En outre, au 31 décembre 2016, 54% de l'encours de la dette départementale (après swaps) était à taux fixe et le reste à taux variable.

#### Un profil de liquidité sécurisé

Le Département de l'Eure affiche une situation de liquidité favorable avec un accès aux financements à court terme, tant bancaire que désintermédié. Par ailleurs, le profil de trésorerie du département est prévisible, notamment les douzièmes de recettes fiscales et les concours de l'Etat.

Début 2017, la collectivité bénéficie de deux lignes de trésorerie d'un montant total de 50 millions d'euros et de lignes de crédit revolving affectées aux besoins de financement à court terme de 19 millions d'euros. Nous considérons que ce niveau est satisfaisant pour couvrir les besoins futurs de financement à court terme du département, y compris les remboursements des émissions des titres négociables à court terme (TNCT) dans le cadre de son programme de 100 millions d'euros lancé en 2013. En 2016, l'encours moyen de TNCT tirés par le département s'est établi à 2,7 millions d'euros et son encours maximal de 15 millions d'euros. Ces niveaux devraient augmenter légèrement en 2017 selon les projections du département, mais resteront couverts par les lignes de trésorerie disponibles.

### Une gestion budgétaire et financière prudente

Le département privilégie une approche budgétaire prudente, ainsi qu'une gestion active et efficace de la dette et de la trésorerie. Nous considérons que la stratégie financière de l'exécutif départemental est claire avec des objectifs à long terme appropriés. De plus, la sous-estimation des recettes et la surestimation des dépenses au stade du budget ont permis, par le passé, de dégager des soldes d'épargne supérieurs aux anticipations. Enfin, le reporting financier du département est jugé complet et transparent.

Confronté à une flexibilité budgétaire limitée, le département a mis en place une stratégie financière visant à atténuer la détérioration de ses grandes équilibres budgétaires grâce à une maîtrise forte des dépenses de fonctionnement, dont MPSE suivra l'efficacité dans le temps. Le plan de réduction de la croissance des dépenses de personnel, la diminution des frais généraux, la mise en place des schémas de mutualisation des services de support, notamment le SDIS, ainsi que la réorganisation de la gestion des entités satellites constituent les mesures principales de ce plan d'économies.

Par ailleurs, grâce à une gestion active, diversifiée et efficace de la dette et de la trésorerie, le département est parvenu à limiter ses risques financiers avec une structure de dette à long terme saine, se caractérisant par l'absence d'exposition au risque de change et aux produits structurés. De plus, la collectivité a affiché en 2016 un taux moyen de la dette de 1,56% (en baisse de 7 points de base par rapport à 2015), reflétant la diversification de ses sources de financement et la part du financement desintermédié, bien plus important que dans la plupart des autres départements français. Pour couvrir ses besoins de financement à long et à court terme, le département utilise tant des financements bancaires que son programme EMTN de 400 millions d'euros (dont 77 millions ont été utilisés fin 2016) et son programme de Titres Négociables à Court Terme de 100 millions d'euros.

### Un cadre institutionnel contraint caractérisé par une autonomie fiscale limitée et des dépenses de fonctionnement rigides

La structure budgétaire du département de l'Eure se caractérise par une autonomie fiscale limitée et des dépenses de fonctionnement rigides.

En matière de recettes de fonctionnement, les départements disposent de marges de manœuvre fiscale très limitées, et sont plus exposés au cycle économique par rapport aux autres niveaux de collectivités. La taxe foncière sur les propriétés bâties (20% des recettes de fonctionnement) est la seule recette fiscale sur laquelle le département de l'Eure dispose d'un pouvoir de relèvement de taux. Cependant, étant donné son taux actuel (20,24%, soit un taux supérieur à la moyenne départementale de 18,75% en 2015) et l'évolution haussière de la fiscalité nationale entre 2012 et 2017, l'exécutif ne souhaite pas recourir à ce levier.

Côté dépenses, les compétences sociales départementales entraînent une rigidité importante des dépenses de fonctionnement. Ces dépenses, très dynamiques en période de crise économique, pèsent fortement sur les dépenses départementales. Ainsi, en additionnant les dépenses de personnel, le RSA, l'APA et les autres dépenses relatives à l'action sociale, les dépenses 'contraintes' du département de l'Eure représentaient plus de 47% de ses dépenses réelles de fonctionnement fin 2016.

### UNE ECONOMIE AVEC UNE COMPOSANTE INDUSTRIELLE IMPORTANTE, PLUS EXPOSEE AU CYCLE ECONOMIQUE

Le Département de l'Eure se situe en Région Normandie (avant la Reforme Territoriale, Région Haute-Normandie). Sa proximité avec la Région Ile-de-France constitue un facteur d'attractivité, comme en témoigne la croissance annuelle de sa population de 0,7% sur la période 1990-2013, la moyenne française se situant à 0,5%. Néanmoins, le tissu économique repose pour une part importante sur l'industrie (30% des effectif salariés) et l'agriculture (presque 5% de l'activité économique du Département), deux secteurs sensibles aux fluctuations conjoncturelles. A l'instar d'autres territoires fortement industrialisés, le secteur tertiaire productif (logistique, transport) s'est développé, contribuant à la diversification du tissu économique du département. Le tourisme est essentiellement national (75% des clients des hébergements marchands) et fortement dépendant de la demande en provenance d'Ile-de-France (40% des clients nationaux en provenance de cette région). Le taux de chômage de 10,3% au dernier trimestre 2016 est légèrement supérieur à la moyenne nationale pendant la même période.

### Soutien exceptionnel

MPSE assigne une probabilité faible de soutien exceptionnel de la part de l'Etat au département de l'Eure, en ligne avec les autres collectivités territoriales en France.

### Résultat de la grille d'évaluation du risque de crédit intrinsèque (Scorecard BCA)

S'agissant du département de l'Eure, la matrice BCA conduit à une estimation de BCA de a1, niveau proche du score de aa3 attribué par le comité de notation.

Le BCA de a1 généré par la matrice reflète (1) un risque idiosyncratique de 3 (présenté ci-dessous) sur une échelle de 1 à 9, 1 représentant la qualité de crédit relative la plus élevée et 9 la plus faible ; et (2) un score de risque systémique de Aa2, correspondant à la notation souveraine (Aa2, stable).

La scorecard de risque idiosyncratique et la matrice BCA génèrent des estimations de BCA à partir de variables qualitatives et quantitatives et sont des outils qu'utilise le comité de notation pour apprécier la qualité de crédit de collectivités territoriales. Les paramètres pris en compte par ces outils sont de bons indicateurs statistiques de solidité de crédit intrinsèque, et, en général, les émetteurs ayant obtenu les meilleures estimations de BCA à partir de la scorecard se voient attribuer des notations plus élevées. Toutefois, les estimations de BCA générées par la scorecard ne sauraient se substituer à l'appréciation du comité de notation quant à la qualité de crédit intrinsèque d'un émetteur, et la scorecard n'a pas vocation à automatiser le processus d'attribution ou de changement de BCA. Les résultats de la scorecard présentent certaines limites de par leur dimension rétrospective, reposant sur des données historiques, alors que le jugement du comité de notation porte sur des opinions prospectives sur la qualité de crédit. De même, le nombre limité de variables utilisées dans ces outils ne saurait pleinement rendre compte de l'exhaustivité et du caractère approfondi de notre analyse de crédit.

## Méthodologie et facteurs de notation

La méthodologie principalement utilisée dans le cadre de cette notation est notre méthodologie sur les collectivités territoriales « Regional and Local Governments » de janvier 2013. Pour accéder à cette méthodologie, veuillez-vous rendre dans la rubrique « Ratings Methodologies » de notre site [www.moodys.com](http://www.moodys.com).

GRAPHIQUE 5  
Scorecard

Baseline Credit Assessment	Score	Valeur	Pondération Du Sous- Facteur	Total Du Sous- Facteur	Pondération du Facteur	Total
<b>Facteur 1: Fondamentaux économiques</b>				5.2	20%	1.04
Dynamisme économique	7	86.9	70%			
Volatilité économique	1		30%			
<b>Facteur 2: Cadre institutionnel</b>				3	20%	0.6
Cadre législatif	1		50%			
Flexibilité financière	5		50.00%			
<b>Facteur 3: Performance financière et profil de la dette</b>				2.5	30%	0.75
Ratio d'épargne brute sur recettes de fonctionnement (%)	1	11.3	13%			
Ratio des charges d'intérêts sur recettes de fonctionnement (%)	1	0.82	13%			
Liquidité	5		25%			
Ratio de dette directe et indirecte nette sur recettes de fonctionnement (%)	3	56.5	25%			
Ratio de dette directe à court terme sur dette directe (%)	1	7.9	25%			
<b>Facteur 4: Gouvernance et gestion - MAX</b>				1	0.3	0.3
Contrôles des risques et gestion financière	1					
Gestion des investissements et de la dette	1					
Transparence et publication des informations	1					
Risque idiosyncratique						2.69(3)
Risque systémique						Aa2
BCA suggéré						a1
BCA assigné						aa3

Source: Comptes annuels de DDE, calculs MPSE

## Notations

Catégorie	Notation Moody's
<b>Département de l'Eure</b>	
Perspective	Stable
Notation d'émetteur à long terme	Aa3
Notation d'émetteur à court terme	P-1
Notation Programme EMTN Senior Unsecured	(P)Aa3
Notation Programme de Titres Négociables à Court Terme Commercial Paper	P-1

Source: Moody's Investors Service



» continuation de la première page

Report Number: 1068247

## Analyst Contacts

Nadejda Seu +44.20.7772.8738

Associate Analyst

nadejda.seu@moody's.com

Sebastien Hay +34.91.768.8222

Senior Vice President

sebastien.hay@moody's.com

Authors  
 Sebastien Hay  
 Nadejda Seu

Production Associate  
 Gita Rajani

Moody's Public Sector Europe is the trading name of Moody's Investors Service EMEA Limited, a company incorporated in England with registered number 8922701 that operates as part of the Moody's Investors Service division of the Moody's group of companies.

© 2017 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 MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. ET SES SOCIÉTÉS DE NOTATION AFFILIÉES (« MIS ») SONT REPRÉSENTATIVES DES AVIS ACTUELS DE MOODY'S SUR LE RISQUE DE CRÉDIT FUTUR AUQUEL SONT SUSCEPTIBLES D'ÊTRE EXPOSÉS DES ENTITÉS, SUR LES ENGAGEMENTS DE CRÉDIT, SUR LES TITRES DE CRÉANCE OU LES TITRES ASSIMILABLES, ET LES PUBLICATIONS DE MOODY'S PEUVENT CONTENIR L'OPINION ACTUELLE DE MOODY'S SUR LE RISQUE DE CRÉDIT FUTUR D'ENTITÉS, SUR LES ENGAGEMENTS DE CRÉDIT, SUR LES TITRES DE CRÉANCE OU LES TITRES ASSIMILABLES. PAR RISQUE DE CRÉDIT, MOODY'S ENTEND LE RISQUE QU'UNE ENTITÉ NE SOIT PAS EN MESURE DE REMPLIR SES OBLIGATIONS CONTRACTUELLES ET FINANCIÈRES LORSQU'ELLES ARRIVENT À ÉCHÉANCE, AINSI QUE TOUTES PERTES FINANCIÈRES ESTIMÉES EN CAS DE DÉFAUT. 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 ET LES AVIS DE MOODY'S 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 CRÉDITS AINSI QUE DES AVIS ET COMMENTAIRES AFFÉRENTS PUBLIÉS PAR MOODY'S ANALYTICS INC. LES NOTATIONS DE CRÉDIT ET LES PUBLICATIONS DE MOODY'S NE CONSTITUENT PAS ET NE FOURNISSENT PAS DE CONSEILS EN PLACEMENT OU DE CONSEILS FINANCIERS, NI DES RECOMMANDATIONS D'ACHAT, DE VENTE OU DE DÉTENTION DE TITRES EN PARTICULIER. NI LES NOTATIONS DE CRÉDIT, NI LES PUBLICATIONS DE MOODY'S NE CONSTITUENT UNE APPRÉCIATION DE LA PERTINENCE D'UN PLACEMENT POUR UN INVESTISSEUR SPÉCIFIQUE. MOODY'S ÉMET DES NOTATIONS DE CRÉDIT ET DIFFUSE LES PUBLICATIONS DE MOODY'S 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 ÉMISES PAR MOODY'S ET LES 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 D'UNE NOTATION DE CRÉDIT OU D'UNE PUBLICATION 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 TOUTE OU EN PARTIE, SOUS QUELQUE FORME OU MANIÈRE QUE CE SOIT ET PAR QUICONQUE, SANS L'AUTORISATION ÉCRITE PRÉALABLE DE MOODY'S.

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 des publications de 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 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 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 CE TYPE OU AUTRE OPINION OU AUTRE 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, accepté de verser à Moody's Investors Service, Inc., pour les services d'évaluation et de notation fournis, des honoraires allant de \$ 1500 à environ \$ 2 500 000. MCO et MIS appliquent également un certain nombre de règles et procédures afin d'assurer l'indépendance des notations et des processus de notation appliqués par MIS. 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 attribuées par MIS et ayant par ailleurs déclaré publiquement auprès de la SEC de détenir une participation supérieure à 5% dans MCO, sont diffusées chaque année sur le site [www.moody's.com](http://www.moody's.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 qu'en 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. Il serait imprudent et inapproprié pour les investisseurs particuliers de prendre une décision d'investissement sur la base d'une notation de crédit ou d'une publication effectuées par MOODY'S. En cas de doute, consultez votre conseiller financier ou un autre conseiller professionnel.

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 États-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) #2 » et « FSA Commissioner (Ratings) #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 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, accepté de verser à MJKK ou MSFJ (le cas échéant) pour les services d'évaluation et de notation fournis, des honoraires allant de 200 000 JPY à environ 350 000 000 JPY.

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