

CREDIT OPINION

5 May 2023

Mise à jour


 Envoyez-nous vos
 commentaires

NOTATIONS
Département de L'Eure

Domicile	France
Notation à long terme	Aa3
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

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

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

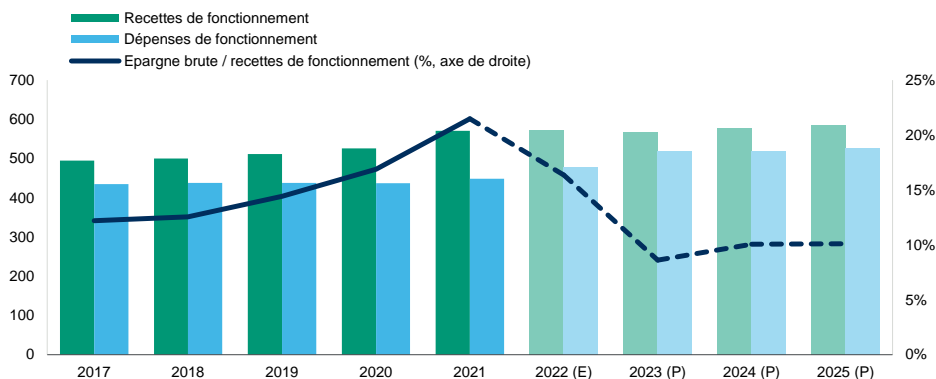
Département de L'Eure (France)

Actualisation suite à l'affirmation des notations

Synthèse

Le profil de crédit du [Département de L'Eure](#) (DDE, Aa3, perspective stable) reflète sa gestion budgétaire et financière prudente, un niveau d'endettement modéré et un profil de liquidité sécurisé. Notre évaluation de la qualité de crédit du DDE intègre également notre anticipation que les résultats de fonctionnement resteront robustes au cours des prochaines années. Si l'inflation et le ralentissement du marché de l'immobilier pèsent respectivement sur les dépenses de fonctionnement et les recettes fiscales, nous maintenons notre anticipation d'une marge de fonctionnement légèrement en dessous de 10 % des recettes de fonctionnement en 2023-25. Nous prévoyons une augmentation de la dette directe du DDE à 67 % des recettes de fonctionnement en 2023, ce qui reste gérable pour le département.

Figure 1

Les résultats de fonctionnement devraient se détériorer mais rester solides


(E) - estimations, (P) - projections.

Source: Moody's Investors Service, Département de L'Eure

Forces

- » Une performance financière forte, en comparaison avec les autres départements français
- » Un niveau d'endettement modéré et un profil de liquidité sécurisé

Le présent rapport est une traduction de [Département de L'Eure \(France\):Update following ratings affirmation](#), document publié le 05 mai 2023.

- » Une gestion budgétaire et financière prudente

Faiblesses

- » Un cadre institutionnel limitant la flexibilité budgétaire des départements
- » Une économie diversifiée, mais dont la taille est relativement réduite à l'échelle nationale

Perspective de notation

La perspective stable tient compte de nos prévisions selon lesquelles la performance opérationnelle restera solide au cours des deux ou trois prochaines années, et le poids de la dette modéré. Elle tient également compte de notre opinion selon laquelle le cadre de gouvernance très solide du département lui permettra de faire face à un environnement économique et financier incertain et difficile.

Facteurs susceptibles de conduire à un relèvement de notation

Les facteurs suivants seraient, isolément ou conjointement, susceptibles de conduire à une révision à la hausse des notations : (1) une performance opérationnelle supérieure aux prévisions actuelles, et (2) un ratio de dette directe et indirecte nette (DDIN) inférieur aux prévisions actuelles. Un relèvement de la notation de la dette souveraine aurait très vraisemblablement une incidence positive sur les notations.

Facteurs susceptibles de conduire à un abaissement de notation

Les facteurs suivants seraient, isolément ou conjointement, susceptibles de conduire à une révision à la baisse des notations : (1) une baisse prolongée du ratio d'épargne brute comparativement à nos prévisions actuelles, (2) une hausse significative et permanente du ratio de la DDIN comparativement à nos prévisions actuelles et (3) un affaiblissement significatif du profil de liquidité. Un abaissement de la notation de la dette souveraine aurait très vraisemblablement une incidence négative sur les notations.

Indicateurs-clés

Figure 2
Département de l'Eure

	2017	2018	2019	2020	2021	2022 (E)	2023 (F)	2024 (F)	2025 (F)
Epargne brute / recettes de fonctionnement (%)	12.2%	12.6%	14.4%	16.9%	21.5%	16.4%	8.6%	10.1%	10.1%
Dépenses d'investissement / dépenses totales (%)	14.8%	15.9%	17.0%	21.0%	25.5%	22.1%	20.8%	19.5%	18.7%
Ratio d'autofinancement	98.6%	93.8%	97.3%	92.4%	98.0%	92.1%	58.0%	70.0%	73.8%
Capacité (besoin) de financement / recettes totales (%)	-0.2%	-1.0%	-0.5%	-1.6%	-0.5%	-1.8%	-9.6%	-6.2%	-5.1%
Charges d'intérêts/ recettes de fonctionnement (%)	0.8%	0.7%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%	1.0%	1.2%	1.4%
Dette directe / recettes de fonctionnement (%)	50.2%	51.5%	54.3%	58.0%	55.7%	56.3%	66.6%	70.1%	73.7%
Dette directe et indirecte nette/ recettes de fonctionnement (%)	58.0%	58.8%	61.4%	63.9%	60.9%	61.2%	71.5%	75.0%	78.4%

(E) - estimations, (P) - projections.

Source: Moody's Investors Service, Département de l'Eure

Critères détaillés pris en compte dans le profil de crédit

Le profil de crédit du Département de l'Eure, reflété par une notation à long terme de Aa3 avec perspective stable intègre à la fois (1) un BCA (Baseline Credit Assessment ou évaluation du risque de crédit intrinsèque) de aa3 et (2) une probabilité modérée de soutien exceptionnel de l'État dans l'hypothèse où le département devrait faire face à une crise de liquidité.

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

La performance financière demeurera solide, malgré les pressions croissantes sur les dépenses

Le Département de l'Eure a affiché des résultats financiers très solides en 2020-22, malgré la pandémie de 2020-21 et les pressions inflationnistes croissantes en 2022. Le taux d'épargne brute du Département a atteint 16,4 % des recettes de fonctionnement en 2022, en baisse par rapport au niveau record de 21,5 % enregistré en 2021, mais au-dessus de la moyenne de 14,0 % pour 2017-20. En phase avec l'année 2021, la bonne performance en 2022 a été portée par les niveaux toujours élevés des droits de mutation à titre onéreux

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.

(DMTO) et par la hausse des recettes de la taxe sur la valeur ajoutée (TVA), qui évoluent avec la croissance nominale. La très bonne tenue des recettes a atténué les pressions exercées par l'inflation sur les dépenses de fonctionnement, qui ont progressé de 6,8 % en 2022.

En 2023, le département anticipe une baisse des recettes de fonctionnement liée à un retour à la normale des niveaux de DMTO, dans un contexte de ralentissement attendu du marché de l'immobilier. En parallèle, les dépenses continueront de croître à un rythme soutenu, traduisant l'effet de la revalorisation du point d'indice mise en œuvre à la mi-2022 sur l'exercice complet, ainsi que l'accroissement des dépenses sociales (qui représentent plus de 60 % des dépenses de fonctionnement).

Au-delà de 2023, nous prévoyons une modération de la croissance des dépenses de fonctionnement, notamment dans la mesure où le département devrait mettre en œuvre des mesures de pilotage budgétaire. Le département affiche de bons antécédents en matière d'efforts visant à réduire les coûts, ce qui lui a permis de limiter la croissance des dépenses au cours des dernières années et devrait continuer à produire des effets positifs, malgré le caractère rigide de ses dépenses de fonctionnement.

Par conséquent, nous nous attendons à ce que le taux d'épargne brute avoisine 10 % des recettes de fonctionnement au cours des prochaines années, un niveau légèrement inférieur aux niveaux d'avant la pandémie, mais qui repose sur des hypothèses prudentes.

Un niveau d'endettement modéré et un profil de liquidité sécurisé

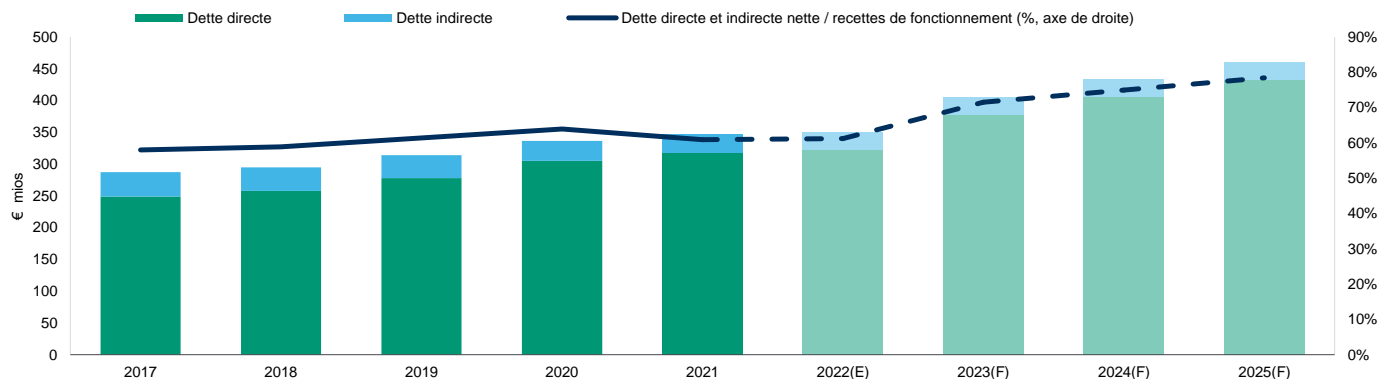
La dette directe du département s'élevait à 323 millions d'euros à fin 2022, soit une part relativement modérée (56,3 %) des recettes de fonctionnement. Ce ratio est resté globalement stable au cours des quatre dernières années, reflétant notamment la bonne tenue des recettes du Département. Conjuguée à un solide niveau d'épargne brute, la capacité de désendettement s'est établie à 3,4 ans en 2022, en légère hausse par rapport au niveau de 2,6 ans atteint en 2021, mais inférieure à la moyenne de 3,9 ans enregistrée en 2017-20.

La dette garantie, bien que significative, représente un risque faible. En 2022, elle atteignait 295 millions d'euros. Une part importante (91 %) est destinée à des organismes de logement subventionnés par l'État (majoritairement à des organismes de logement social), qui présentent un risque de crédit généralement limité. Ainsi, nous intégrons seulement les garanties non liées au logement social dans nos calculs de la dette directe et indirecte. En 2022, la dette directe et indirecte s'élevait à 61,2 % des recettes de fonctionnement.

Nous notons favorablement la fusion en décembre 2020 de l'Office public de l'habitat (OPH), Eure Habitat, qui était précédemment sous protocole de la Caisse de garantie du logement locatif social (CGLLS), avec le bailleur Secomile, pour former l'entité Mon Logement 27. Ce nouveau bailleur social devrait jouer un rôle crucial pour aider le DDE à remplir son mandat social sur le territoire.

Le Département de l'Eure maintient des plans d'investissement ambitieux pour les années à venir. Le précédent plan d'investissement pluriannuel (PPI) sur les collèges devrait se terminer en 2023, et constituer une source principale de dépenses d'investissement cette année. En parallèle, le Département déploie des subventions d'investissement à destination des EHPAD, ainsi qu'un plan ambitieux de maintenance et renouvellement du patrimoine existant, notamment les routes et collèges. Par conséquent, les dépenses d'investissement devraient rester élevées au cours des prochaines années. Cela devrait entraîner une augmentation graduelle du niveau d'endettement, et nous prévoyons que le niveau de dette directe et indirecte atteindra 72 % des recettes de fonctionnement en 2023. Cela dit, nous nous attendons à ce que l'émetteur maintienne un bon équilibre financier et affiche une capacité de désendettement autour de 7 ans jusqu'en 2025.

Figure 3

Le ratio de dette directe et indirecte nette augmentera modérément, mais la capacité de désendettement reste élevée

(E) - estimations, (P) - projections.

Source: Moody's Investors Service, Département de l'Eure

Le département présente un profil d'endettement sain avec un profil d'amortissement lissé. La dette est en totalité libellée en euros et ne comprend pas d'emprunts risqués (au sens de la charte Gissler). À la fin de l'exercice fiscal 2022, 79 % de l'encours de la dette départementale (après swaps) était à taux fixe et le reste à taux variable. Les sources de financement sont diversifiées. En 2018, le Département a mis en place un plan de financement sous forme d'émissions d'obligations sociales, environnementales et responsables dans le cadre du programme EMTN du département. Nous comprenons que le Département va poursuivre ce type d'émissions au cours des prochaines années. Le Département disposait également d'une convention de financement avec la [Banque Européenne d'Investissement](#) (Aaa, perspective stable), qui a expiré à la fin de l'année 2022.

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

En 2022, le département affichait un niveau de trésorerie moyen de 84 millions d'euros (contre 63 millions d'euros en 2021), ce que nous considérons comme suffisant pour couvrir les futurs besoins de financement à court terme, y compris le service de la dette. Le département dispose d'un programme NEU CP (Negotiable European Commercial Paper) de 100 millions d'euros, mais ne prévoit plus d'y avoir recours dans le contexte actuel de remontée des taux. Début 2023, il disposait d'une ligne de crédit de 50 millions d'euros.

Une gestion budgétaire et financière prudente

Le département privilégie une approche budgétaire prudente et gère de manière efficace sa dette et sa trésorerie. Nous considérons que la stratégie financière de l'exécutif départemental est claire avec des objectifs à long terme appropriés. En particulier, le Département s'est engagé à respecter un taux d'épargne minimum de 10 % et une capacité de désendettement inférieure à 10 ans. Enfin, le rapport 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 contrôler ses dépenses de fonctionnement avant la pandémie. Ces mesures incluent la mise en place des schémas de mutualisation des services support, notamment le Service départemental d'incendie et de secours (SDIS), ainsi que des initiatives visant à renforcer le contrôle de gestion des entités satellites. Le Département a également intensifié ses efforts pour contenir les dépenses de RSA, via la création d'une cellule de contrôle ainsi que la mise en place d'une plateforme web ayant pour objectif de faciliter la relation entre les employeurs et les bénéficiaires du RSA.

Une économie diversifiée mais dont la taille est relativement réduite à l'échelle nationale

Avec 601 870 habitants début 2022, le Département de l'Eure est un département de taille moyenne, situé en Région Normandie. La population départementale représente environ 18 % de la population régionale. En même temps, sa proximité avec l'Île-de-France constitue un facteur d'attractivité.

Le tissu économique repose pour une part importante sur l'industrie (26 % des effectifs salariés, y compris dans la construction). Cependant, les filières industrielles sont relativement diversifiées, l'industrie agroalimentaire étant représentée aux côtés des industries pharmaceutique ou encore aéronautique et spatiale. Nous notons également la présence sur le territoire des grands laboratoires de recherche en liaison avec le pôle de compétitivité Cosmetic Valley - premier centre de ressources mondial de la parfumerie-cosmétique. Le taux de chômage de 7,1 % en 2022 est légèrement inférieur à la moyenne nationale (7,3 %).

Toutefois, le tissu économique du département demeure de taille relativement réduite à l'échelle nationale. Le PIB par habitant s'élevait à 25 491 euros fin 2021, soit 69 % de la moyenne nationale. Cependant, le Département a consacré récemment des efforts considérables pour améliorer son attractivité, notamment via les investissements sur les collèges, le plan de soutien aux commerces de proximité et la construction de la piste cyclable de la « Seine à Vélo ». De même, le DDE a mis en place avec succès le projet *Très Haut Débit* pour l'installation de la fibre optique dans les foyers, soutenant ainsi le développement numérique du territoire.

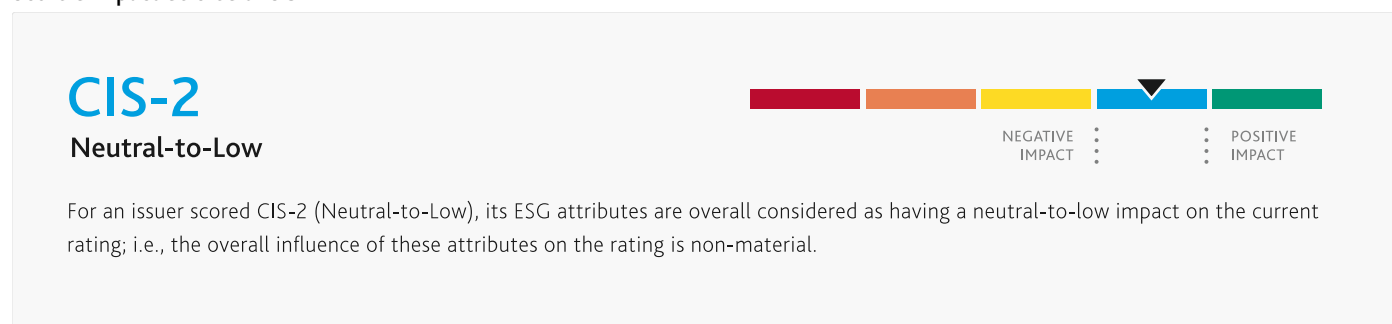
Soutien exceptionnel

Le niveau modéré de soutien exceptionnel de l'État pris en compte dans la notation reflète les différents mécanismes de soutien aux collectivités locales mis en place lors de la crise financière globale, ainsi que des différentes mesures de soutien mises en place en réponse à la pandémie de coronavirus. Il reflète également les défauts de plusieurs municipalités sur leurs obligations dans les années 1990.

ESG considerations

Le score d'impact de crédit ESG du DEPARTEMENT DE L'EURE est neutre-à-faible CIS-2

Figure 4
Score d'impact de crédit ESG



Source: Moody's Investors Service

Le score d'impact de crédit du Département de l'Eure est neutre-à-faible (**CIS-2**), reflétant sa faible exposition aux risques environnementaux, son exposition modérément négative aux risques sociaux ainsi que ses pratiques de gouvernance robustes et sa résilience aux chocs.

Figure 5
Scores de profil d'émetteur ESG



Source: Moody's Investors Service

Environmental

L'exposition du Département au risque environnemental 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 l'Eure est modérément négatif (**S-3**), et reflète la forte part des dépenses sociales, notamment liées au RSA, au vieillissement de la population et aux flux d'émigration que connaît le territoire. Les considérations sociales affectent également les investissements liés à la construction ou à la rénovation des collèges. Le département bénéficie d'un bon accès au logement, de standards d'éducation élevés, et d'un accès au soins et aux services de base élevé.

Governance

Le profil de gouvernance très fort du Département de l'Eure soutient sa notation, ce qui se reflète par son score de profil d'émetteur de gouvernance positif (**G-1**). Les pratiques de gouvernance du Département de l'Eure sont robustes, comme le démontrent ses pratiques budgétaire et de gestion financière prudentes. Le département bénéficie également d'un cadre institutionnel robuste, qui limite cependant sa flexibilité budgétaire.

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

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

Le BCA de aa3 attribué au Département de l'Eure est proche du BCA indiqué par la grille de notation. Le BCA de a1 obtenu à partir de la matrice reflète (1) un score de risque idiosyncrasique de 3 (cf. ci-après) sur une échelle 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 de la dette souveraine.

Pour davantage d'informations sur notre approche de la notation, veuillez-vous reporter à notre méthodologie de notation « [Gouvernements locaux et régionaux](#) » publiée en janvier 2018.

Figure 6

Departement de L'Eure 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				6.60	20%	1.32
Dynamisme économique [1]	9	70.08%	70%			
Volatilité économique	1		30%			
Facteur 2: Cadre institutionnel				4	20%	0.80
Cadre législatif	1		50%			
Flexibilité financière	7		50%			
Facteur 3: Performance financière et profil de la dette				1.50	30%	0.45
Marge d'exploitation [2]	1	19.15%	12.5%			
Charges d'intérêt [3]	1	0.70%	12.5%			
Liquidité	1		25%			
Poids de la dette [4]	3	60.91%	25%			
Structure de la dette [5]	1	6.53%	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						2.87 (3)
Risque systémique						Aa2
BCA obtenu à partir de la grille d'évaluation						a1
BCA attribué						aa3

[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 7

Catégorie	Notation Moody's
DEPARTEMENT DE L'EURE	
Perspective	Stable
Notation d'émetteur	Aa3
Senior Unsecured MTN -Dom Curr	(P)Aa3
Papier commercial - en monnaie locale	P-1

Source : Moody's Investors Service

© 2023 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. et/ou ses concédants et sociétés affiliées (ensemble dénommés « MOODY'S »). Tous droits réservés.

LES NOTATIONS DE CRÉDIT ÉMISES PAR LES SOCIÉTÉS DE NOTATION DE CRÉDIT AFFILIÉES A MOODY'S SONT REPRÉSENTATIVES DE LEURS AVIS ACTUELS SUR LE RISQUE DE CRÉDIT FUTUR AUQUEL SONT SUSCEPTIBLES D'ÊTRE EXPOSÉES DES ENTITÉS, SUR LES ENGAGEMENTS DE CRÉDIT, SUR LES TITRES DE CRÉANCE OU LES TITRES ASSIMILABLES, ET LES MATÉRIELS, PRODUITS, SERVICES ET INFORMATIONS PUBLIÉES PAR MOODY'S (ENSEMBLE « LES PUBLICATIONS ») PEUVENT CONTENIR LESDITES OPINIONS ACTUELLES. PAR RISQUE DE CRÉDIT, MOODY'S ENTEND LE RISQUE QU'UNE ENTITÉ NE SOIT PAS EN MESURE DE REMPLIR SES OBLIGATIONS CONTRACTUELLES FINANCIÈRES LORSQU'ELLES ARRIVENT À ÉCHÉANCE, AINSI QUE TOUTES PERTES FINANCIÈRES ESTIMÉES EN CAS DE DÉFAUT OU DE FAILLANCE. VOIR LA PUBLICATION APPLICABLE DES SYMBOLES DE NOTATION ET DES DÉFINITIONS DE MOODY'S POUR OBTENIR DES INFORMATIONS SUR LES TYPES D'OBLIGATIONS FINANCIÈRES CONTRACTUELLES INDICÉES DANS LES NOTATIONS DE 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 PUBLICATIONS DE MOODY'S NE SONT PAS DES DÉCLARATIONS DE FAITS ACTUELS OU HISTORIQUES. LES PUBLICATIONS DE MOODY'S PEUVENT ÉGALEMENT INCLURE DES ESTIMATIONS FONDÉES SUR UN MODÈLE QUANTITATIF DE CALCUL DES RISQUES DE CRÉDIT AINSI QUE DES AVIS ET COMMENTAIRES AFFÉRENTS PUBLIÉS PAR MOODY'S ANALYTICS INC. ET/OU SES AFFILIÉES. LES NOTATIONS DE CRÉDIT, ÉVALUATIONS, AUTRES AVIS ET PUBLICATIONS DE MOODY'S NE CONSTITUENT PAS ET NE FOURNISSENT PAS DE CONSEILS EN PLACEMENT OU DE CONSEILS FINANCIERS, ET LES NOTATIONS DE CRÉDIT, 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 UN APPRÉCIATION DE LA PERTINENCE D'UN PLACEMENT POUR UN INVESTISSEUR SPÉCIFIQUE. MOODY'S ÉMET SES NOTATIONS DE CRÉDIT, ÉVALUATIONS, AUTRES AVIS ET DIFFUSE SES PUBLICATIONS EN PARTANT DU PRINCIPE QUE CHAQUE INVESTISSEUR PROCÉDERA, AVEC DILIGENCE, POUR CHAQUE TITRE QU'IL ENVISAGE D'ACHETER, DE DÉTENER OU DE VENDRE, À SA PROPRE ANALYSE ET ÉVALUATION.

LES NOTATIONS DE CRÉDIT, ÉVALUATIONS, AUTRES AVIS ET PUBLICATIONS DE MOODY'S NE S'ADRESSENT PAS AUX INVESTISSEURS PARTICULIERS ET IL SERAIT IMPRUDENT ET INAPPROPRIÉ POUR LES INVESTISSEURS PARTICULIERS DE PRENDRE UNE DÉCISION D'INVESTISSEMENT SUR LA BASE DE NOTATIONS DE CRÉDIT, ÉVALUATIONS, AUTRE AVIS OU PUBLICATIONS DE MOODY'S. EN CAS DE DOUTE, CONSULTEZ VOTRE CONSEILLER FINANCIER OU UN AUTRE CONSEILLER PROFESSIONNEL.

TOUTES LES INFORMATIONS CONTENUES CI-CONTRE SONT PROTÉGÉES PAR LA LOI, NOTAMMENT, MAIS SANS QUE CETTE LISTE NE SOIT EXHAUSTIVE, PAR LA LOI RELATIVE AU DROIT D'AUTEUR, ET AUCUNE DE CES INFORMATIONS NE PEUT ÊTRE COPIÉE OU REPRODUITE, REFORMATÉE, RETRANSMISE, TRANSFÉRÉE, DIFFUSÉE, REDISTRIBUÉE OU REVENDUE DE QUELQUE MANIÈRE QUE CE SOIT, NI STOCKÉE EN VUE D'UNE UTILISATION ULTÉRIEURE À L'UNE DE CES FINS, EN TOTALITÉ OU EN PARTIE, SOUS QUELQUE FORME OU MANIÈRE QUE CE SOIT ET PAR QUICONQUE, SANS L'AUTORISATION ÉCRITE PRÉALABLE DE MOODY'S.

LES NOTATIONS DE CRÉDIT, ÉVALUATIONS, AUTRES AVIS ET PUBLICATIONS DE MOODY'S NE SONT PAS DESTINÉS À ÊTRE UTILISÉS PAR QUICONQUE EN TANT QUE RÉFÉRENCE, AINSI QUE CE TERME EST DÉFINI À DES FINS RÉGLEMENTAIRES, ET ELLES NE DOIVENT PAS ÊTRE UTILISÉES DE QUELQUE MANIÈRE QUE CE SOIT QUI PUISSE LES CONDUIRE À ÊTRE CONSIDÉRÉES COMME UNE RÉFÉRENCE.

Toutes les informations contenues ci-contre ont été obtenues par MOODY'S auprès de sources considérées comme exactes et fiables par MOODY'S. Toutefois, en raison d'une éventuelle erreur humaine ou mécanique, ou de tout autre facteur, lesdites informations sont fournies « TELLES QUELLES » sans garantie d'aucune sorte. MOODY'S met en œuvre toutes les mesures de nature à garantir la qualité des informations utilisées aux fins de l'attribution d'une notation de crédit et la fiabilité des sources utilisées par MOODY'S, y compris, le cas échéant, lorsqu'elles proviennent de tiers indépendants. Néanmoins, MOODY'S n'a pas un rôle de contrôleur et ne peut procéder de façon indépendante, dans chaque cas, à la vérification ou à la validation des informations reçues dans le cadre du processus de notation de crédit ou de préparation de ses publications.

Dans les limites autorisées par la loi, MOODY'S et ses dirigeants, administrateurs, employés, agents, représentants, concédants et fournisseurs se dégagent de toute responsabilité envers toute personne ou entité pour toutes pertes ou tous dommages indirects, spéciaux, consécutifs ou accidentels, résultant de ou en connexion avec les informations contenues ci-contre, ou du fait de l'utilisation ou de l'incapacité d'utiliser l'une de ces informations, et ce même si MOODY'S ou l'un de ses dirigeants, administrateurs, employés, agents, représentants, concédants ou fournisseurs a été informé au préalable de la possibilité de telles pertes ou de tels dommages tels que, sans que cette liste ne soit limitative: (a) toute perte de profits présents ou éventuels, (b) tous dommages ou pertes survenant lorsque l'instrument financier concerné n'est pas le sujet d'une notation de crédit spécifique donnée par MOODY'S.

Dans les limites autorisées par la loi, MOODY'S et ses dirigeants, administrateurs, employés, agents, représentants, concédants et fournisseurs se dégagent de toute responsabilité pour tous dommages ou pertes directs ou compensatoires causés à toute personne ou entité, y compris, mais sans que cette liste ne soit limitative, par la négligence (exception faite de la fraude, d'une faute intentionnelle ou plus généralement de tout autre type de responsabilité dont la loi prévient l'exclusion) de MOODY'S ou de l'un de ses dirigeants, administrateurs, employés, agents, représentants, concédants ou fournisseurs, et pour tous dommages ou pertes directs ou compensatoires résultant d'un événement imprévu sous le contrôle ou en dehors du contrôle de MOODY'S ou de l'un de ses dirigeants, administrateurs, employés, agents, représentants, concédants ou fournisseurs et résultant de ou en lien avec les informations contenues ci-contre ou résultant de ou en lien avec l'utilisation ou l'incapacité d'utiliser l'une de ces informations.

AUCUNE GARANTIE, EXPRESSE OU IMPLICITE, CONCERNANT LE CARACTÈRE EXACT, OPPORTUN, COMPLET, COMMERCIALISABLE OU ADAPTÉ À UN USAGE PARTICULIER DE TOUTE NOTATION DE CRÉDIT, ÉVALUATION, AUTRE OPINION OU INFORMATION N'EST DONNÉE OU FAITE PAR MOODY'S SOUS QUELQUE FORME OU MANIÈRE QUE CE SOIT.

Moody's Investors Service, Inc., agence de notation de crédit filiale à cent pour cent de MOODY'S Corporation (« MCO »), informe par le présent document que la plupart des émetteurs de titres de créance (y compris les obligations émises par des sociétés et les obligations municipales, les titres de créances négociables, les billets à ordre ou de trésorerie et tous autres effets de commerce) et actions de préférence faisant l'objet d'une notation par Moody's Investors Service, Inc. ont, avant l'attribution de toute notation de crédit, accepté de verser à Moody's Investors Service, Inc., pour les avis et les services de notation de crédit fournis, des honoraires allant de \$ 1.000 à environ \$ 5.000.000. MCO et Moody's Investors Service appliquent également un certain nombre de règles et procédures afin d'assurer l'indépendance des notations de crédit de Moody's Investors Service et des processus de notation de crédit. Les informations relatives aux liens susceptibles d'exister entre les dirigeants de MCO et les entités faisant l'objet d'une notation, et entre les entités ayant fait l'objet de notations de crédit attribuées par Moody's Investors Service, Inc. et ayant par ailleurs déclaré publiquement auprès de la SEC détenir une participation supérieure à 5% dans MCO, sont diffusées chaque année sur le site www.moody's.com, dans la rubrique intitulée « Shareholder Relations — Corporate Governance — Charter Documents — Director and Shareholder Affiliation Policy ».

Conditions supplémentaires pour l'Australie uniquement : Toute publication de ce document en Australie s'effectue conformément à la licence australienne pour la fourniture de services financiers (AFSL) de la filiale de MOODY'S, MOODY'S Investors Service Pty Limited (ABN 61 003 399 657 AFSL 336969) et/ou de MOODY'S Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (le cas échéant). Ce document s'adresse exclusivement à des investisseurs institutionnels (« wholesale clients ») au sens de l'article 761G de la loi australienne sur les sociétés de 2001 (« Corporation Act 2001 »). En continuant à accéder à ce document depuis l'Australie, vous déclarez auprès de MOODY'S être un investisseur institutionnel, ou accéder au document en tant que représentant d'un investisseur institutionnel, et que ni vous, ni l'établissement que vous représentez, ne vont directement ou indirectement diffuser ce document ou son contenu auprès d'une clientèle de particuliers (« retail clients ») au sens de l'article 761G de la loi australienne sur les sociétés de 2001. La notation de crédit MOODY'S est un avis portant sur la qualité de crédit attachée au titre de créance de l'émetteur, et non un avis sur les titres de capital de l'émetteur ou toute autre forme de titre mis à disposition d'investisseurs particuliers.

Conditions supplémentaires pour le Japon uniquement : Moody's Japan K.K. (« MJKK ») est une agence de notation de crédit filiale à cent pour cent de Moody's Group Japan G.K., elle-même filiale à cent pour cent de Moody's Overseas Holdings Inc., elle-même filiale à cent pour cent de MCO. Moody's SF Japan K.K. (« MSFJ ») est une agence de notation de crédit filiale à cent pour cent de MJKK. MSFJ n'est pas une organisation de notation statistique reconnue au niveau national (« Nationally Recognized Statistical Rating Organization

» ou « NRSRO »). En conséquence, les notations de crédit attribuées par MSFJ constituent des notations de crédit « Non-NRSRO » (« Non-NRSRO Credit Ratings »). Les notations de crédit « Non-NRSRO » sont attribuées par une entité qui n'est pas une organisation de notation statistique reconnue au niveau national et, en conséquence, le titre ayant fait l'objet d'une notation ne sera pas éligible à certains types de traitements en droit des Etats-Unis. MJKK et MSFJ sont des agences de notation de crédit enregistrées auprès de l'Agence Financière Japonaise (« Japan Financial Services Agency ») et leurs numéros d'enregistrement respectifs sont « FSA Commissioner (Ratings) n°2 » et « FSA Commissioner (Ratings) n°3 ».

MJJK ou MSFJ (le cas échéant) informe par le présent document que la plupart des émetteurs de titres de créances (y compris les obligations émises par des sociétés et les obligations municipales, les titres de créances négociables, les billets à ordre ou de trésorerie et tous autres effets de commerce) et actions de préférence faisant l'objet d'une notation par MJJK ou MSFJ (le cas échéant) ont, avant l'attribution de toute notation de crédit, accepté de verser à MJJK ou MSFJ (le cas échéant) pour les avis et les services de notation de crédit fournis, des honoraires allant de 100.000 JPY à environ 550.000.000 JPY.

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

RÉFÉRENCE DE LA PUBLICATION**1365996**

SERVICE CLIENTÈLE

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