

**CREDIT OPINION**

23 April 2025

Mise à jour



Envoyez-nous vos commentaires

**NOTATIONS**

**Departement de l'Eure**

Domicile	France
Notation à long terme	A1
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**

Raphaele Auberty +33.1.5330.3414  
Analyst  
raphaele.auberty@moody's.com

Juan Arias +33.1.5330.3420  
Ratings Associate  
juan.arias@moody's.com

Massimo Visconti, +39.02.9148.1124  
MBA  
VP-Sr Credit Officer/Manager  
massimo.visconti@moody's.com

**SERVICE CLIENTÈLE**

Americas 1-212-553-1653

Asia Pacific 852-3551-3077

Japan 81-3-5408-4100

EMEA 44-20-7772-5454

# Departement de L'Eure (France)

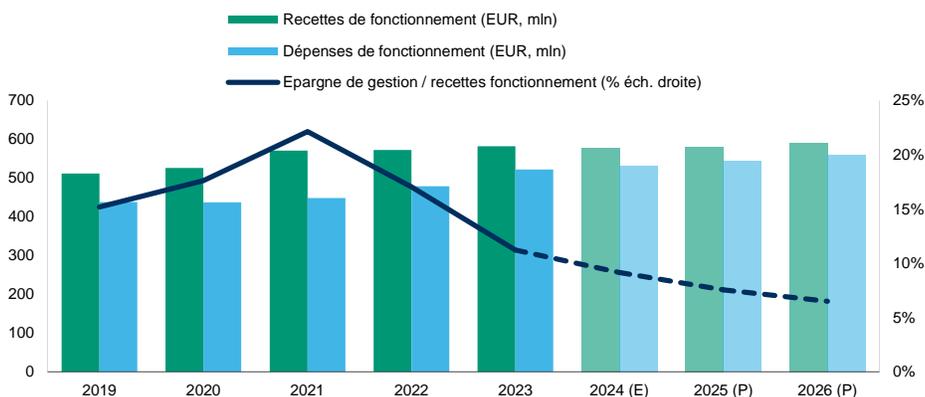
Actualisation suite à la dégradation de la notation à A1, la perspective reste négative

**Synthèse**

Le profil de crédit du [Département de l'Eure](#) (DDE, A1, perspective négative) reflète sa gestion budgétaire et financière prudente, un niveau d'endettement modéré bien qu'en hausse et un profil de liquidité sécurisé. Notre évaluation de la qualité de crédit du DDE intègre également les pressions sur sa performance opérationnelle découlant du faible dynamisme des recettes fiscales dans un contexte de ralentissement du marché de l'immobilier, de pressions sur les dépenses sociales et des mesures défavorables imposées par l'Etat. Conformément aux autres départements français, son cadre institutionnel limite sa flexibilité budgétaire.

Figure 1

**Les résultats de fonctionnement devraient se détériorer au cours des prochaines années**



(P) - projections Moody's; (E) - estimations Moody's  
Source: Moody's Ratings et Département de l'Eure.

**Forces**

- » Un niveau d'endettement modéré, bien qu'en augmentation, et un profil de liquidité sécurisé
- » Une gestion budgétaire et financière prudente

**Faiblesses**

- » La performance opérationnelle demeure sous pressions significatives

Le présent rapport est une traduction de [Département de l'Eure \(France\):Update following downgrade to A1, outlook remains negative](#), document publié le 23 avril 2025.

- » 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 négative tient compte des risques de recul de la performance opérationnelle du département au cours des prochaines années, accentués par les défis découlant de sa structure budgétaire intrinsèquement rigide. Ces risques pesant sur la trajectoire financière sont liés (i) à la difficulté de prévoir la trajectoire des recettes des droits de mutation à titre onéreux compte tenu des incertitudes macroéconomiques croissantes, (ii) aux pressions continues sur les dépenses sociales et (iii) à l'incertitude entourant la réponse du gouvernement central face aux pressions négatives qui en résultent. Une combinaison de ces facteurs pourrait sensiblement dégrader la performance opérationnelle par rapport à nos attentes actuelles, tout en limitant la capacité du département à conserver une marge opérationnelle solide et garder la dette sous contrôle.

## Facteurs susceptibles de conduire à un relèvement de notation

Tout rehaussement de la notation apparaît improbable compte tenu de la perspective négative. Nous pourrions toutefois réviser la perspective à stables si les indicateurs de performance opérationnelle et de dette venaient à se consolider, que ce soit grâce à la capacité d'adaptation du département à l'environnement incertain actuel ou grâce à des mesures de soutien supplémentaires du gouvernement central.

## Facteurs susceptibles de conduire à un abaissement de notation

Nous serions susceptibles d'abaisser la notation si le département n'était pas en capacité de consolider ses indicateurs de performance opérationnelle et de dette, par exemple sous l'effet de mesures défavorables supplémentaires instaurées par le gouvernement central ou de son incapacité à procéder à des ajustements.

## Indicateurs-clés

Figure 2  
Département de l'Eure

	2019	2020	2021	2022	2023	2024 (E)	2025 (P)	2026 (P)
Ratio du solde primaire de fonctionnement [1] / recettes de fonctionnement (%)	15.2%	17.6%	22.1%	17.0%	11.2%	9.2%	7.6%	6.5%
Dépenses d'investissement / dépenses totales (%)	17.0%	21.0%	25.5%	22.1%	19.3%	18.8%	18.2%	15.4%
Ratio d'autofinancement (%)	97.3%	92.4%	98.0%	92.2%	74.3%	56.7%	56.2%	60.2%
Dette directe / recettes de fonctionnement (%)	54.3%	58.0%	55.7%	56.3%	60.5%	68.6%	75.8%	80.2%
Dette directe et indirecte nette / recettes de fonctionnement (%)	61.4%	63.9%	60.9%	61.2%	65.1%	75.1%	82.2%	86.6%
Charges d'intérêt / recettes de fonctionnement (%)	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%	1.0%	1.1%	1.2%	1.3%
Remboursement de la dette / recettes de fonctionnement (%)	3.9%	5.3%	3.8%	3.6%	3.5%	3.1%	3.7%	3.9%

[1] Epargne de gestion

(E) - estimations, (P) - projections Moody's.

Source: Moody's Ratings et Département de l'Eure.

## Critères détaillés pris en compte dans le profil de crédit

Le 18 avril 2025, nous avons dégradé la notation du Département de l'Eure de Aa3 à A1, maintenu la perspective négative et affirmé la notation Prime-1.

Le profil de crédit du Département de l'Eure, tel qu'exprimé dans sa notation A1, reflète une évaluation de crédit intrinsèque (ou BCA, Baseline Credit Assessment) de a1 et une probabilité modérée d'un soutien exceptionnel de la part de l'Etat, dans le cas où l'émetteur serait confronté à une crise de liquidité extrême.

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.

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

### La performance opérationnelle demeure sous pressions significatives

Le taux d'épargne de gestion du Département de l'Eure demeurera, selon nos anticipations, sous pressions significatives au cours des deux prochaines années. Ce ratio a déjà diminué pour atteindre environ 9,2 % des recettes de fonctionnement en 2024 contre 11,2 % en 2023 et 16,6 % en moyenne sur la période 2019-2023. Du côté de recettes, la contraction du marché immobilier a pesé sur le département, impliquant une baisse de 35,7 % des droits de mutation (environ 15-20 % des recettes de fonctionnement) entre 2021 et 2024. En 2024, les recettes de fonctionnement se sont contractées de 0,6 %, conjuguées à une faible dynamique de la TVA. Parallèlement, la croissance des dépenses s'est ralentie pour atteindre un niveau estimé à 1,8 %, contre 9,1 % en 2023, lorsque le département faisait face à d'importantes pressions sur les coûts induits par la hausse des prix de l'énergie et les augmentations de salaires des fonctionnaires décidées par le gouvernement central.

Selon nos projections, le taux d'épargne de gestion du département continuera à diminuer en 2025 pour atteindre 7,4 % des recettes de fonctionnement. La loi de finances 2025 aura un impact négatif sur la performance opérationnelle du département estimé à 9,3 millions d'euros (1,6 % des recettes de fonctionnement de 2024), en raison du plafonnement des recettes de TVA au niveau de 2024 décidé unilatéralement par l'Etat, du prélèvement sur recettes pour constituer un fonds de réserve (baptisé "Dilico") et la hausse du taux de contribution au régime de retraite obligatoires des fonctionnaires des collectivités locales.

Dans le même temps, les droits de mutation ne rebondiront que progressivement à partir de 2025, selon nos anticipations, et les dépenses demeureront sous pressions au cours des deux prochaines années, notamment les dépenses sociales (plus de 67 % des dépenses de fonctionnement) sur lesquelles le département ne dispose d'aucune marge de manœuvre.

Nous notons toutefois que les hypothèses, notamment en ce qui concerne les droits de mutation et les dépenses sociales, sont relativement prudentes. De plus, le Département de l'Eure envisage de mettre en place une deuxième série d'initiatives de pilotage budgétaire, dans le sillage des mesures introduites en 2024. Si le Département de l'Eure affiche de bons antécédents en matière de mise en oeuvre des mesures visant à réduire les coûts, nous estimons que sa marge de manœuvre est limitée, compte tenu de la nature rigide de son budget. En outre, les dépenses de fonctionnement par habitant du département figurent déjà parmi les plus faibles de tous les départements français.

### Des niveaux d'endettement modérés, bien qu'en augmentation, et un profil de liquidité sécurisé

L'encours de la dette directe du département s'élevait à 396 millions d'euros à fin 2024, soit une part relativement modérée (environ 68,6 %) des recettes de fonctionnement. Ce ratio est cependant en constante augmentation depuis 2017, induite par le plan d'investissement ambitieux du département.

Au cours des prochaines années, nous anticipons que la charge de la dette directe augmentera davantage au cours des deux prochaines années, dépassant 80 % des recettes de fonctionnement d'ici 2026. Cela sera porté par des niveaux de dépenses d'investissement toujours élevés, en dépit d'une baisse par rapport au pic atteint en 2021-2023 et de la décision du département de réduire ses investissements, ainsi que de la diminution de la capacité d'autofinancement. Les plans d'investissement comprennent le maintien des investissements dans les collèges, des subventions d'investissement à destination des établissements d'hébergement pour personnes âgées (EHPAD), ainsi qu'un plan ambitieux de maintenance du patrimoine existant, notamment les routes.

La dette garantie, bien que significative, représente un risque faible. En 2024, elle atteignait 305 millions d'euros. Une part importante (88 %) 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 2024, la dette directe et indirecte s'élevait, selon nos estimations, à 75,1 % des recettes de fonctionnement.

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 2024, 70 % 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.

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.

#### **Une gestion budgétaire et financière prudente**

Le département privilégie une approche budgétaire prudente et gère de manière efficiente sa dette et sa trésorerie. Nous considérons que la stratégie financière de l'exécutif départemental est claire avec des objectifs à long terme appropriés. 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. Ces mesures incluent un plan de maîtrise des dépenses tant en fonctionnement qu'en investissement pour faire face au ralentissement du marché de l'immobilier, 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.

#### **Un cadre institutionnel limitant la flexibilité budgétaire des départements**

Comme pour l'ensemble des départements français, la structure budgétaire du Département de l'Eure se caractérise par une faible autonomie fiscale et la rigidité des dépenses de fonctionnement. Cette faible latitude financière a été aggravée par la dernière réforme fiscale qui a restreint son pouvoir de taux. Depuis 2021, la taxe foncière, qui représentait près de 20 % des recettes de fonctionnement, est remplacée par une fraction de TVA sur laquelle les départements ne disposent pas de pouvoir de taux. Cependant, l'État a garanti que ces recettes seraient au moins égales aux recettes générées par la taxe foncière en 2021, dernière année de perception.

Face à cette perte de pouvoir de taux, les départements français demeureront confrontés à l'importante rigidité de leurs dépenses obligatoires que sont les transferts sociaux, essentiellement liées au cycle économique. Les transferts sociaux représentent environ deux tiers des dépenses de fonctionnement du Département de l'Eure.

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

Avec près de 600 000 habitants, 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 (28 % 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.

Toutefois, le tissu économique du département demeure de taille relativement réduite à l'échelle nationale. Le PIB par habitant s'élevait à 28 300 euros fin 2023, soit 68 % 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**

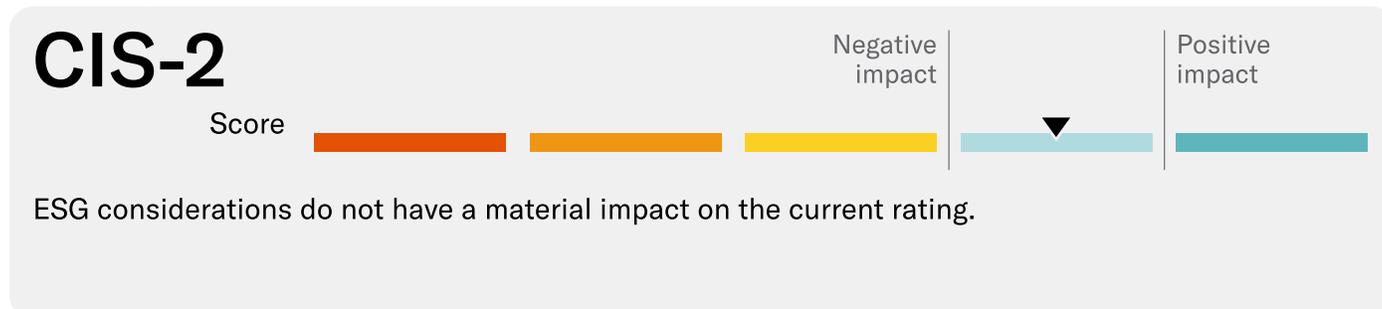
Le niveau modéré de soutien exceptionnel de l'État pris en compte dans la notation reflète les différents mécanismes de soutien aux collectivités locales mis en place lors de la crise financière globale, ainsi que des différentes mesures de soutien mises en place en réponse à la pandémie de coronavirus.

## Intégration de la dimension ESG (critères environnementaux, sociaux et de gouvernance)

Le score d'impact de crédit du Département de l'Eure est CIS-2

Exhibit 3

ESG credit impact score

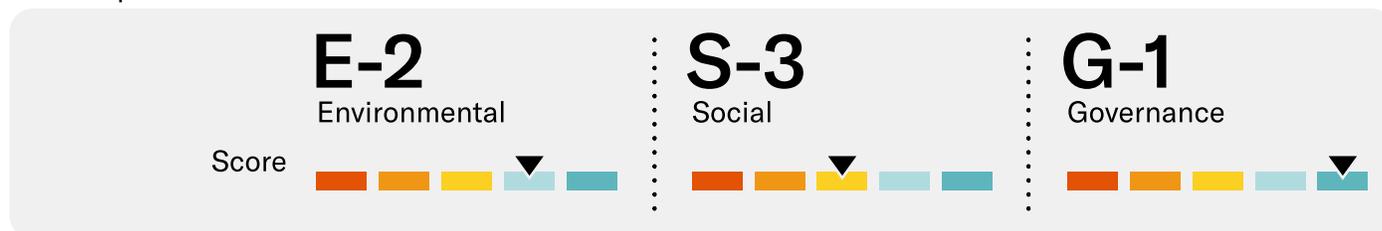


Source: Moody's Ratings

Les considérations ESG du Département de l'Eure n'ont pas d'impact matériel sur la notation actuelle. Le score d'impact de crédit ESG (**CIS-2**) reflète 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.

Exhibit 4

ESG issuer profile scores



Source: Moody's Ratings

### Environnementaux

L'exposition du Département au risque environnemental est faible dans toutes les catégories (**E-2**).

### Social

Le Département de l'Eure a une exposition modérée aux risques sociaux (**S-3**), reflétant 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.

### Gouvernance

Le profil de gouvernance très fort du Département de l'Eure est capturé 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 Moodys.com. Pour voir les scores les plus récents, allez sur la page de l'entité/transaction sur Moodys.com en cliquant [ici](#) et reportez vous à la section ESG.

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

Le BCA de a1 attribué au Département de l'Eure est en ligne avec le résultat indiqué par la grille de notation BCA.

Pour plus d'informations sur notre approche de la notation, veuillez consulter notre méthodologie de notation « [Gouvernements locaux et régionaux](#) » publiée en mai 2024.

Exhibit 5

### Departement de L'Eure Regional & Local Governments

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
<b>Facteur 1: Économie</b>					<b>25%</b>	<b>1.72</b>
Revenu régional [1]	5.48	43773.10	15%	0.82		
Croissance économique	12.00	ba	5%	0.60		
Economic Diversification	6.00	a	5%	0.30		
<b>Facteur 2: Cadre institutionnel et gouvernance</b>					<b>30%</b>	<b>1.35</b>
Cadre institutionnel	6.00	a	15%	0.90		
Gouvernance	3.00	aa	15%	0.45		
<b>Facteur 3: Performance financière</b>					<b>20%</b>	<b>1.33</b>
Marge de fonctionnement [2]	7.04	11.22%	10%	0.70		
Ratio de liquidité [3]	9.61	11.48%	5%	0.48		
Facilité d'accès au financement	3.00	aa	5%	0.15		
<b>Facteur 4: Levier financier</b>					<b>25%</b>	<b>0.97</b>
Poids de la dette [4]	4.81	65.14%	15%	0.72		
Charges d'intérêt [5]	2.44	0.97%	10%	0.24		
<b>Résultat préliminaire indiqué par la grille de notation BCA</b>						<b>(5.37) a1</b>
<b>Ajustement idiosyncratique</b>						<b>0.0</b>
<b>Résultat préliminaire indiqué par la grille de notation BCA après ajustement idiosyncratique</b>						<b>(5.37) a1</b>
<b>Plafond de notation souveraine</b>						<b>Aa3</b>
<b>Ajustement au titre de l'environnement opérationnel</b>						<b>0.5</b>
<b>Résultat indiqué par la grille de notation BCA</b>						<b>(4.87) a1</b>
<b>BCA attribué</b>						<b>a1</b>

[1] PIB régional par habitant en parité de pouvoir d'achat [PPA], en dollars internationaux

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

[3] Ratio de la trésorerie + équivalents / recettes de fonctionnement (%)

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

[5] Ratio de paiements d'intérêts / recettes de fonctionnement (%)

Source: Moody's Ratings; Fiscal 2023.

## Notations

Figure 6

Catégorie	Notation Moody's
<b>DEPARTEMENT DE L'EURE</b>	
Perspective	Negative
Évaluation BCA du risque de crédit intrinsèque	a1
Notation d'émetteur	A1
Senior Unsecured MTN -Dom Curr	(P)A1
Papier commercial - en monnaie locale	P-1

Source: Moody's Ratings

© 2025 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 OBTENIR DES 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 DÉTENIR 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, 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. 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 de l'incapacité d'utiliser l'une de ces informations, et ce même si MOODY'S ou l'un de ses dirigeants, administrateurs, employés, agents, représentants, concédants ou fournisseurs a été informé au préalable de la possibilité de telles pertes ou de tels dommages tels que, sans que cette liste ne soit limitative: (a) toute perte de profits présents ou éventuels, (b) tous dommages ou pertes survenant lorsque l'instrument financier concerné n'est pas le sujet d'une notation de crédit spécifique donnée par MOODY'S.

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

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

Moody's Investors Service, Inc., agence de notation de crédit filiale à cent pour cent de MOODY'S Corporation (« MCO »), informe par le présent document que la plupart des émetteurs de titres de créance (y compris les obligations émises par des sociétés et les obligations municipales, les titres de créances négociables, les billets à ordre ou de trésorerie et tous autres effets de commerce) et actions de préférence faisant l'objet d'une notation par Moody's Investors Service, Inc. ont, avant l'attribution de toute notation de crédit, accepté de verser à Moody's Investors Service, Inc., pour les avis et les services de notation de crédit fournis. MCO et l'ensemble des entités de MCO qui émettent des notations sous la marque « Moody's Ratings » (« Moody's Ratings ») appliquent également un certain nombre de règles et procédures afin d'assurer l'indépendance des notations de crédit de Moody's Ratings 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 [ir.moody.com](http://ir.moody.com), dans la rubrique intitulée « Shareholder Relations — Corporate Governance — Charter and Governance 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 Calificadora 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 et aux évaluations net zéro (telles que définies dans Moody's Ratings Rating Symbols et Définitions) : Veuillez noter qu'une Second Party Opinion ("SPO") ou une évaluation net zéro ("NZA") n'est pas une "notation de crédit". L'émission de SPO et de NZA n'est pas une activité réglementée dans de nombreuses juridictions, y compris à Singapour. JAPON : au Japon, le développement et la fourniture de SPOs et de NZA 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

1442268

SERVICE CLIENTÈLE

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