

CREDIT OPINION

3 May 2024

Mise à jour


 Envoyez-nous vos
 commentaires

NOTATIONS
Region Bourgogne-Franche-Comte

Domicile	France
Notation à long terme	Aa3
Catégorie	LT Issuer Rating - Dom 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

Nadejda Seu, CFA +33.1.5330.3415
 Analyst
 nadejda.seu@moodys.com

Juan Arias +33.1.5330.3420
 Ratings Associate
 juan.arias@moodys.com

Sebastien Hay +34.91.768.8222
 Associate Managing Director
 sebastien.hay@moodys.com

SERVICE CLIENTÈLE

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

Region Bourgogne-Franche-Comte (France)

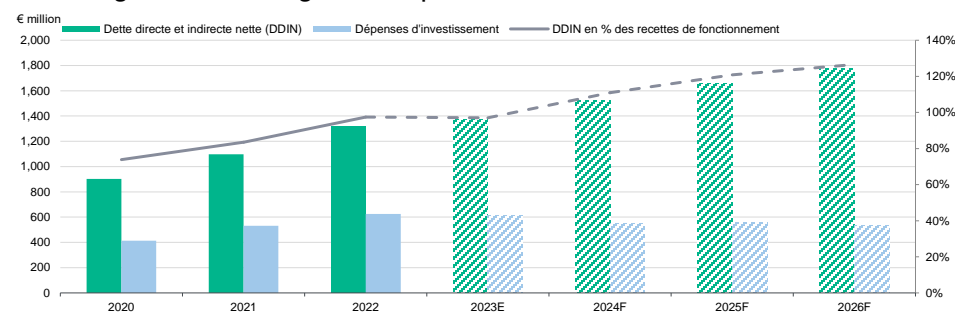
Mise à jour de l'opinion de crédit

Synthèse

Le profil de crédit de la Région Bourgogne-Franche-Comté (notée Aa3, avec perspective stable / P-1) reflète sa solide performance opérationnelle, qui se maintiendra au cours des 2 prochaines années. Les notations prennent également en considération une dette gérable même si elle est attendue en hausse – la région maintenant des dépenses d'investissement élevées – de même qu'un cadre de gouvernance et de gestion très solide. Notre analyse de la qualité de crédit de la région prend également en considération un faible potentiel de croissance économique et la latitude réduite dont la région dispose, à l'instar des autres régions en France, pour accroître ses recettes.

Graphique 1

Une dette gérable mais en augmentation pour maintenir l'effort d'investissement



E = Estimation, P = Prévision

Source: Région Bourgogne-Franche-Comté, Moody's Ratings

Forces

- » Une performance opérationnelle très solide, procurant une capacité d'absorption des chocs
- » Une dette gérable, bien qu'en hausse pour maintenir l'effort d'investissement
- » Un cadre de gouvernance et de gestion très solide axé sur la soutenabilité de la dette

Le présent rapport est une traduction de [Région Bourgogne-Franche-Comte \(France\): Update to credit analysis](#), document publié le 03 mai 2024.

Faiblesses

- » Une croissance potentielle faible mais une économie diversifiée
- » Une marge de manœuvre limitée pour accroître les recettes, à l'instar de l'ensemble des régions françaises

Perspective de notation

La perspective stable de la Région Bourgogne-Franche-Comté tient compte des prévisions de Moody's qui anticipe le maintien d'une performance opérationnelle très solide au cours des deux ou trois prochaines années et d'un poids de dette modérément élevé. Elle tient également compte de l'opinion de Moody's qui estime que le cadre de gouvernance très solide de la Région Bourgogne-Franche-Comté 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, (2) un ratio de DDIN inférieur aux prévisions actuelles et (3) un profil de liquidité plus solide que prévu actuellement.
- » Un relèvement de la notation de la dette souveraine ([France](#), Aa2 stable) 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

Région Bourgogne-Franche-Comté

	2020	2021	2022	2023E	2024F	2025F	2026F
Épargne brute / recettes de fonctionnement (%)	16%	20%	19%	20%	17%	18%	17%
Dépenses d'investissement / dépenses totales (%)	34%	37%	36%	33%	34%	33%	31%
Ratio d'autofinancement	0.7	0.7	0.6	1.0	0.8	0.8	0.9
Capacité (besoin) de financement / recettes totales (%)	-13%	-14%	-15%	-1%	-6%	-6%	-4%
Charge d'intérêts / recettes de fonctionnement (%)	0.7%	0.7%	1.0%	2.6%	3.3%	3.2%	3.5%
Dette directe / recettes de fonctionnement (%)	74%	83%	97%	97%	111%	121%	126%
Dette directe et indirecte nette / recettes de fonctionnement (%)	74%	83%	97%	97%	111%	121%	126%

E = Estimation, P = Prévision

Sources: Région Bourgogne-Franche-Comté, Moody's Ratings

Critères détaillés pris en compte dans le profil de crédit

La notation Aa3 avec perspective stable de la Région Bourgogne Franche-Comté prend à la fois en considération un BCA (Baseline Credit Assessment ou évaluation du risque de crédit intrinsèque) de aa3 et une probabilité modérée de soutien exceptionnel de l'État dans l'hypothèse où la région devrait faire face à une crise de liquidité.

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.

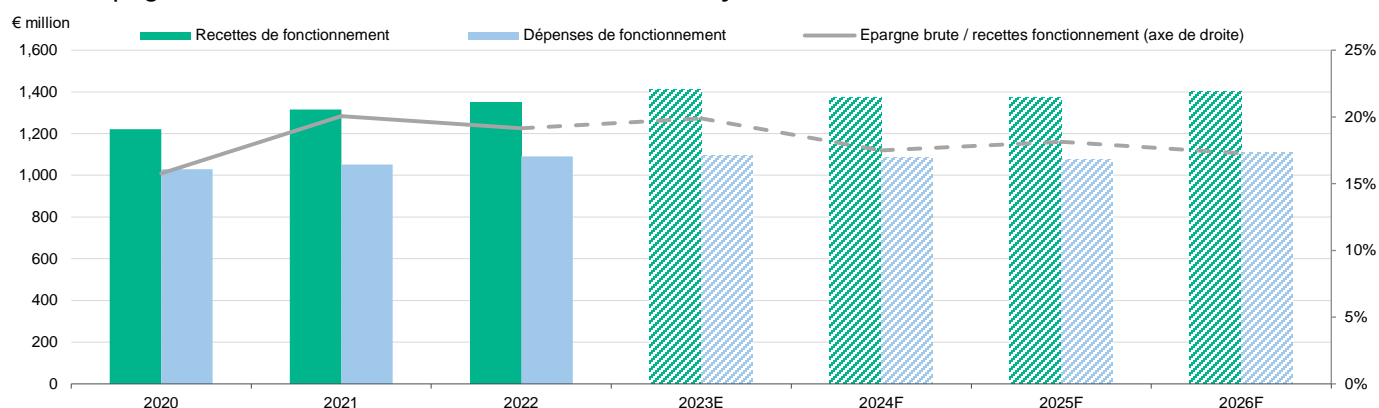
Évaluation du risque de crédit intrinsèque (BCA - Baseline Credit Assessment)

Une performance opérationnelle très solide, procurant une capacité d'absorption des chocs

Entre 2024 et 2026, nous nous attendons à ce que la Région Bourgogne-Franche-Comté continue à afficher un solide excédent de fonctionnement, avec un ratio d'épargne brute qui s'établira en moyenne à 18% des recettes de fonctionnement. Les recettes de fonctionnement récurrentes augmenteront de 1.1% en moyenne entre 2024 et 2026 alors que les recettes de fonctionnement totales diminueront de 0.2% en moyenne, l'écart étant expliqué essentiellement par les versements reçus de l'Etat dans le cadre du PRIC, le Pacte régional d'investissement dans les compétences, perçus avec décalage par rapport aux dépenses qu'elles financent. La croissance des recettes de fonctionnement récurrentes est principalement tirée par les recettes de taxe sur la valeur ajoutée (TVA; environ la moitié des recettes de fonctionnement), qui évoluent avec le produit intérieur brut (PIB) nominal, constituant ainsi une couverture naturelle contre l'inflation des prix. La baisse de la taxe sur les immatriculations de véhicules, observée depuis 2021, a été stoppée et essentiellement stabilisée en raison d'une augmentation du nombre de véhicules immatriculés et de la hausse du tarif en 2024. Cette stabilisation a également été influencée par la décision de la région en 2023 de supprimer l'exonération précédemment accordée aux véhicules hybrides. Les autres recettes fiscales resteront stables en 2024-2026.

Graphique 3

Le ratio d'épargne brute sur recettes de fonctionnement s'établira en moyenne à 18% entre 2024 et 2026



E = Estimation, P = Prévision

Sources: Région Bourgogne-Franche-Comté, Moody's Ratings

La croissance des dépenses de fonctionnement de la région est principalement impactée par deux facteurs : l'inflation des prix que nous prévoyons se normaliser à partir de 2024 et la nouvelle convention pluriannuelle TER (Transport Express Régional) signée en 2023 pour une période de 10 ans.

Malgré l'impact de l'inflation, qui est accompagnée par des augmentations significatives de plusieurs dépenses telles que le fonctionnement des lycées, le transport scolaire, l'augmentation des dépenses de personnel (point d'indice, révision du régime indemnitaire) et la hausse significative des taux d'intérêt, la renégociation de la convention TER permet des économies significatives à partir de 2023, car elle prévoit un rebasage tarifaire.

En conséquence, les dépenses de fonctionnement récurrentes de la région (hors PRIC, comme pour les recettes de fonctionnement et hors intérêts de la dette) resteront maîtrisées, avec une croissance annuelle modeste de 1 % en moyenne sur la période 2024-2026. Les charges d'intérêt continueront à augmenter pour représenter environ 3.3 % des recettes de fonctionnement sur la période.

Une dette gérable, bien qu'en hausse pour maintenir l'effort d'investissement

L'encours de dette directe et indirecte nette (DDIN) de la Région Bourgogne-Franche-Comté s'établira à fin 2026 au niveau modérément élevé de 126 % des recettes de fonctionnement, en hausse par rapport à un niveau de 97 % fin 2023. La DDIN atteindra ainsi 1.77 milliard d'euros contre 1.37 milliard d'euros fin 2023. L'augmentation est due au plan pluriannuel d'investissement de la région qui est principalement dédié au développement économique, aux transports/mobilités (notamment l'achat de matériel roulant ferroviaire) et aux établissements d'enseignement secondaire. Après avoir investi 548 millions d'euros en 2023, soit un niveau d'environ 1.3 fois supérieur aux investissements de 2019, la région investira 560 millions d'euros en 2024 et environ 515 millions d'euros en

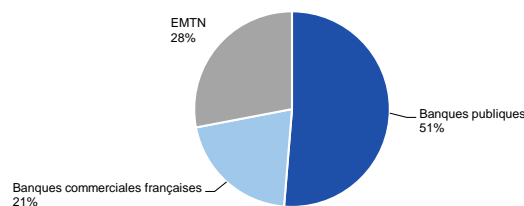
moyenne en 2025-2026. Afin de financer ces dépenses, la région a bénéficié de 210 millions d'euros de subventions d'investissement en 2023, du fait d'une liquidation de fin de période de crédits de l'Union européenne, avant de revenir autour de 150 millions d'euros en 2024-2026. En conséquence, l'emprunt nouveau s'est réduit à 137 millions d'euros en 2023, contre 276 millions d'euros en 2022, et s'établira autour de 230 millions d'euros en moyenne annuelle jusqu'en 2026. La charge d'intérêts acquittée par la région a augmenté de manière significative pour atteindre 2.6% des recettes de fonctionnement en 2023, contre 1 % en 2022. Comme prévu dans notre scénario de base pour les taux directeurs de la Banque centrale européenne (BCE), nous nous attendons à ce que les charges d'intérêts augmentent à 3.3 % des recettes de fonctionnement sur la période 2024-2026, un niveau qui reste modéré. La base de prêteurs large et diversifiée de la Région Bourgogne-Franche-Comté contribuera à maintenir sa charge d'intérêt à des niveaux abordables.

Un cadre de gouvernance et de gestion très solide, axé sur la soutenabilité de la dette

Environ la moitié de la dette de la région est détenue par des banques publiques, dont la [Banque Européenne d'Investissement](#) (Aaa, perspective stable), la [Caisse des dépôts et consignations](#) (Aa2, perspective stable), la [SFIL](#) (Aa3, perspective stable) et La Banque Postale représentent ainsi que [l'Agence France Locale](#) (AFL, Aa3 stable). Les banques commerciales représentent 20 % de l'encours de dette, attestant aussi d'un très bon accès au crédit bancaire. Le programme EMTN (Euro Medium Term Notes) de la région représente la partie restante de l'encours de dette. La région a porté le plafond du programme de 350 millions d'euros à 550 millions d'euros en 2022 et émis 382 millions d'euros en total (situation à la fin 2023). La région dispose d'un degré de flexibilité supplémentaire avec un total de 151 millions d'euros d'enveloppes de dette à long terme à sa disposition pour 2024.

Graphique 4

Les banques publiques représente environ la moitié de la dette de la région



Sources: Région Bourgogne-Franche-Comté, Moody's Ratings, à fin 2023

La région démontre un solide accès à des sources externes de liquidité à court terme, notamment à travers son programme d'émissions de NEU-CP (Negotiable European Commercial Paper) de 150 millions d'euros et des lignes de trésorerie à une hauteur de 110 millions d'euros. Compte tenu de l'environnement du taux d'intérêt, la région favorise l'emploi des lignes de trésorerie à court terme. Le profil de liquidité de la région bénéficie enfin de flux de trésorerie réguliers et prévisibles, notamment des recettes fiscales versées mensuellement.

Comme l'illustre la stratégie de financement de la région, l'exécutif régional demeure engagé à préserver la santé financière de la Région Bourgogne-Franche-Comté en veillant notamment au caractère soutenable de la dette. La région affiche une stratégie financière transparente et aux contours bien établis (dont un plancher pour le ratio d'épargne brute sur recettes de fonctionnement et une limite réaliste de 8 ans pour le ratio de dette sur épargne brute à la fin du mandat actuel 2021-2026), associée à une approche prudente tant dans sa stratégie budgétaire qu'au travers d'objectifs de long terme réalistes ainsi qu'à une planification financière conservatrice. Nous relevons aussi la région expérimente la budgétisation verte depuis 2023.

Une faible croissance potentielle mais une économie diversifiée

Née de la fusion de deux régions (Bourgogne et Franche-Comté) suite à la réforme territoriale de 2016 qui a ramené de 22 à 13 le nombre de régions métropolitaines, l'économie de la Région Bourgogne-Franche-Comté s'avère fragile, avec des fondamentaux peu favorables. Son produit intérieur brut (PIB) par habitant ne représente que 79% du PIB national par habitant, la région voit sa population reculer et la croissance économique régionale potentielle est par conséquent faible. Son revenu disponible par habitant

est néanmoins élevé si l'on se place dans une perspective internationale, la région se situant parmi les 30% de régions de l'OCDE (Organisation de coopération et de développement économique) au revenu le plus élevé.

En outre, si le secteur industriel et l'agriculture y ont un poids plus important qu'au niveau national, l'industrie est diversifiée et en mutation, le secteur des hautes et moyennes technologies y représentant environ 7 % des emplois et activités, contre 4 % au niveau national. La région mise aussi sur son tissu industriel pour favoriser le développement des filières de haute technologie à travers son soutien à des pôles de compétitivité encourageant les synergies entre l'industrie et la recherche. Nous notons aussi que la région souhaite accompagner, avec son plan de relance, la transition de son industrie vers des activités plus durables, avec notamment un focus sur le secteur de l'hydrogène. Son agriculture est par ailleurs axée sur des produits haut de gamme, tels que les vins de Bourgogne.

Une marge de manœuvre limitée pour accroître les recettes, à l'instar de l'ensemble des régions françaises

La Région Bourgogne-Franche-Comté doit, à l'instar des autres régions françaises, composer avec une marge de manœuvre limitée pour accroître ses recettes. La seule taxe que les régions ont la possibilité de moduler est la taxe d'immatriculation des véhicules qui a représenté, pour la région, 8 % des recettes de fonctionnement en 2023. S'agissant des dépenses, les régions françaises disposent d'une plus grande latitude en raison essentiellement de la part significative des subventions dans leurs dépenses totales. S'agissant de la Région Bourgogne-Franche-Comté, les subventions affectées au financement des dépenses de fonctionnement et d'investissement représentent environ 20 à 25% des dépenses totales année après année.

Éléments retenus pour déterminer le soutien exceptionnel

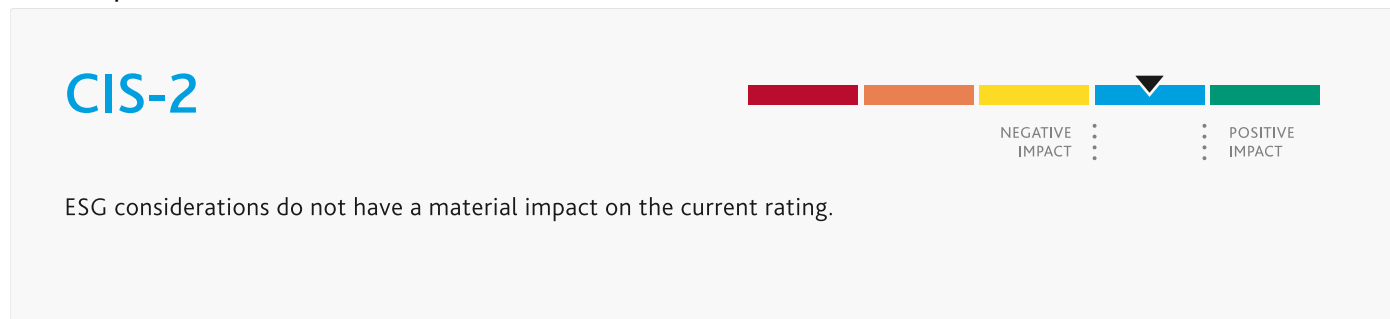
Le niveau modéré de soutien exceptionnel de l'État pris en compte dans la notation reflète les différents mécanismes de soutien aux collectivités locales mis en place lors de la crise financière globale, ainsi que des différentes mesures de soutien mises en place en réponse à la pandémie de coronavirus.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

Considérations ESG

Le Score d'impact de crédit de la REGION BOURGOGNE-FRANCHE-COMTE est CIS-2

Graphique 5

Score d'impact de crédit ESG

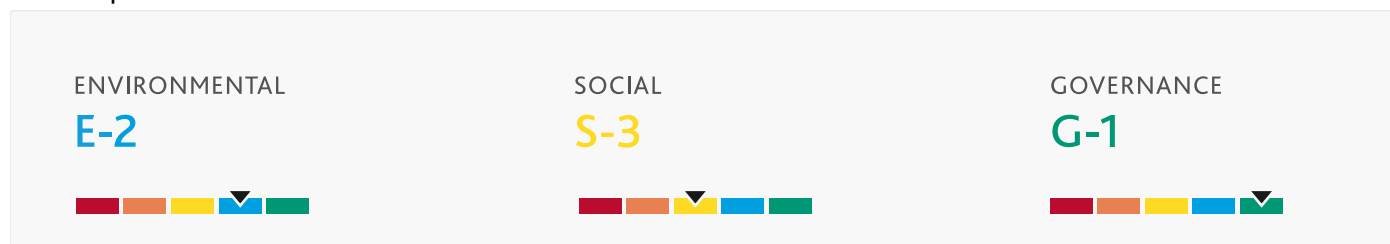


Source: Moody's Ratings

Le score d'impact de crédit de la Région Bourgogne-Franche-Comté (**CIS-2**) reflète sa faible exposition aux risques environnementaux, son exposition modérément négative aux risques sociaux et ses pratiques de gouvernance robustes, ainsi que sa résilience aux chocs grâce à sa solidité budgétaire intrinsèque et au support externe (notamment de la part du gouvernement central en cas de catastrophe naturelle).

Graphique 6

Scores de profil d'émetteur ESG



Source: Moody's Ratings

Environnemental

Le score de profil d'émetteur est **E-2**, reflétant son exposition neutre à faible aux risques environnementaux pour la plupart des catégories. L'exception que nous considérons modérément négative est liée à l'exposition du territoire de la région aux sécheresses et inondations compte tenu de sa géographie.

Social

Le score de profil d'émetteur social de la Région Bourgogne-Franche-Comté est **S-3**, et reflète les dynamiques de population au premier rang desquelles le défi de long-terme que constitue le vieillissement. La région bénéficie cependant 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 de la Région Bourgogne-Franche-Comté soutient sa notation, comme en témoignent ses pratiques budgétaires et de prospective, sa flexibilité budgétaire et sa gestion financière. Ces éléments se traduisent par un score de profil d'émetteur de **G-1**.

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

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

Le BCA (Baseline Credit Assessment ou évaluation du risque de crédit intrinsèque) de aa3 attribué est proche du BCA obtenu à partir de la matrice. Le BCA de la Région Bourgogne-Franche-Comté obtenu à partir de cette matrice reflète un score de risque idiosyncratique 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 un score de risque systémique de Aa2 correspondant à la notation Aa2, perspective stable, de la dette souveraine.

La méthodologie principale utilisée par Moody's dans le cadre de cette notation est la méthodologie applicable aux collectivités locales « Regional and Local Governments » publiée en janvier 2018. Un exemplaire de cette méthodologie est disponible sur la page relative aux méthodologies de notation (Rating Methodologies) du site Internet www.moody.com.

Figure 7

Region Bourgogne-Franche-Comte 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	79.40%	70%			
Volatilité économique	1		30%			
Facteur 2: Cadre institutionnel				3	20%	0.60
Cadre législatif	1		50%			
Flexibilité financière	5		50%			
Facteur 3: Performance financière et profil de la dette				3	30%	0.90
Marge d'exploitation [2]	1	18.93%	12.5%			
Charges d'intérêt [3]	1	0.88%	12.5%			
Liquidité	5		25%			
Poids de la dette [4]	5	96.86%	25%			
Structure de la dette [5]	1	5%	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						3.12 (3)
Risque systémique						Aa2
BCA suggéré						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 Ratings; Fiscal 2022.

Notations

Figure 8

Catégorie	Notation Moody's
REGION BOURGOGNE-FRANCHE-COMTE	
Perspective	Stable
Évaluation BCA du risque de crédit intrinsèque	aa3
Notation d'émetteur - en monnaie locale	Aa3
Senior Unsecured MTN -Dom Curr	(P)Aa3
Papier commercial - en monnaie locale	P-1

Source: Moody's Ratings

© 2024 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. et/ou ses concédants et sociétés affiliées (ensemble dénommés « MOODY'S »). Tous droits réservés.

LES NOTATIONS DE CRÉDIT ÉMISES PAR LES SOCIÉTÉS DE NOTATION DE CREDIT AFFILIÉES A MOODY'S SONT REPRÉSENTATIVES DE LEURS AVIS ACTUELS SUR LE RISQUE DE CRÉDIT FUTUR AUQUEL SONT SUSCEPTIBLES D'ÊTRE EXPOSÉES DES ENTITÉS, SUR LES ENGAGEMENTS DE CRÉDIT, SUR LES TITRES DE CRÉANCE OU LES TITRES ASSIMILABLES, ET LES MATÉRIELS, PRODUITS, SERVICES ET INFORMATIONS PUBLIÉES OU MIS À DISPOSITION D'UNE AUTRE MANIÈRE PAR MOODY'S (ENSEMBLE « LES MATÉRIEAUX ») 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 MATÉRIEAUX DE MOODY'S NE SONT PAS DES DÉCLARATIONS DE FAITS ACTUELS OU HISTORIQUES. LES MATÉRIEAUX 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 MATÉRIEAUX 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 MATÉRIEAUX 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 MATÉRIEAUX 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 MATÉRIEAUX 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 MATÉRIEAUX 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 MATÉRIEAUX DE MOODY'S. EN CAS DE DOUTE, CONSULTEZ VOTRE CONSEILLER FINANCIER OU UN AUTRE CONSEILLER PROFESSIONNEL. TOUTES LES INFORMATIONS CONTENUES CI-CONTRE SONT PROTÉGÉES PAR LA LOI, NOTAMMENT, MAIS SANS QUE CETTE LISTE NE SOIT EXHAUSTIVE, PAR LA LOI RELATIVE AU DROIT D'AUTEUR, ET AUCUNE DE CES INFORMATIONS NE PEUT ÊTRE COPIÉE OU REPRODUITE, REFORMATÉE, TRANSFÉRÉE, DIFFUSÉE, REDISTRIBUÉE OU REVENDUE DE QUELQUE MANIÈRE QUE CE SOIT, NI STOCKÉE EN VUE D'UNE UTILISATION ULTÉRIEURE À L'UNE DE CES FINS, EN TOTALITÉ OU EN PARTIE, SOUS QUELQUE FORME OU MANIÈRE QUE CE SOIT ET PAR QUICONQUE, SANS L'AUTORISATION ÉCRITE PRÉALABLE DE MOODY'S. PAR SOUCI DE CLARTÉ, AUCUNE INFORMATION CONTENUE DANS LE PRÉSENT DOCUMENT NE PEUT ÊTRE UTILISÉE POUR DÉVELOPPER, AMÉLIORER, FORMER OU RECYCLER UN PROGRAMME LOGICIEL OU UNE BASE DE DONNÉES, Y COMPRIS, MAIS SANS S'Y LIMITER, POUR TOUT LOGICIEL, ALGORITHME, MÉTHODOLOGIE ET/OU MODÈLE D'INTELLIGENCE ARTIFICIELLE, D'APPRENTISSAGE AUTOMATIQUE OU DE TRAITEMENT DU LANGAGE NATUREL.

LES NOTATIONS DE CRÉDIT, ÉVALUATIONS, AUTRES AVIS ET MATÉRIEAUX 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 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. MCO et Moody's Investors Service appliquent également un certain nombre de règles et procédures afin d'assurer l'indépendance des notations de crédit de Moody's Investors Service et des processus de notation de crédit. Les informations relatives aux liens susceptibles d'exister entre les dirigeants de MCO et les entités faisant l'objet d'une notation, et entre les entités ayant fait l'objet de notations de crédit attribuées par Moody's Investors Service, Inc. et ayant par ailleurs déclaré publiquement auprès de la SEC détenir une participation supérieure à 5% dans MCO, sont diffusées chaque année sur le site www.moody.com, dans la rubrique intitulée « Shareholder Relations — Corporate Governance — Charter Documents — Director and Shareholder Affiliation Policy ».

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V., I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., et Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (collectivement, les « Agences de Notation non NRSRO de Moody's ») sont toutes des agences de notation indirectement détenues à 100 % par MCO. Aucune des agences de notation Moody's Non-NRSRO n'est une Organisation de Notation Statistique reconnue au niveau national.

Conditions supplémentaires pour l'Australie uniquement : Toute publication de ce document en Australie s'effectue conformément à la licence australienne pour la fourniture de services financiers (AFSL) de la filiale de MOODY'S, MOODY'S Investors Service Pty Limited (ABN 61 003 399 657 AFSL 336969) et/ou de MOODY'S Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (le cas échéant). Ce document s'adresse exclusivement à des investisseurs institutionnels (« wholesale clients ») au sens de l'article 761G de la loi australienne sur les sociétés de 2001 (« Corporation Act 2001 »). En continuant à accéder à ce document depuis l'Australie, vous déclarez auprès de MOODY'S être un investisseur institutionnel, ou accéder au document en tant que représentant d'un investisseur institutionnel, et que ni vous, ni l'établissement que vous représentez, ne vont directement ou

indirectement diffuser ce document ou son contenu auprès d'une clientèle de particuliers (« retail clients ») au sens de l'article 761G de la loi australienne sur les sociétés de 2001. La notation de crédit MOODY'S est un avis portant sur la qualité de crédit attachée au titre de créance de l'émetteur, et non un avis sur les titres de capital de l'émetteur ou toute autre forme de titre mis à disposition d'investisseurs particuliers.

Conditions supplémentaires pour l'Inde uniquement : les notations de crédit, évaluations, autres opinions et documents de Moody's ne sont pas destinés à être utilisés par des utilisateurs situés en Inde en relation avec des titres cotés ou proposés à la cotation sur les marchés boursiers indiens, et ne doivent pas l'être.

Conditions supplémentaires relatives aux Second Party Opinions (telles que définies dans Moody's Investors Service Rating Symbols et Définitions) : Veuillez noter qu'une Second Party Opinion ("SPO") n'est pas une "notation de crédit". L'émission de SPO n'est pas une activité réglementée dans de nombreuses juridictions, y compris à Singapour. JAPON : au Japon, le développement et la fourniture de SPOs relèvent de la catégorie des "activités auxiliaires" et non de celle des "activités de notation de crédit", et ne sont pas soumises à la réglementation applicable aux "activités de notation de crédit" en vertu de la loi japonaise sur les instruments financiers et l'échange et de son règlement d'application. RPC : Toute SPO : (1) ne constitue pas une Evaluation d'Obligation Verte de la RPC telle que définie par les lois ou réglementations de la RPC ; (2) ne peut être incluse dans une déclaration d'enregistrement, une circulaire d'offre, un prospectus ou tout autre document soumis aux autorités réglementaires de la RPC ou autrement utilisé pour satisfaire à toute exigence d'information réglementaire de la RPC ; et (3) ne peut être utilisée en RPC à des fins réglementaires ou à toute autre fin qui n'est pas autorisée par les lois ou réglementations pertinentes de la RPC. Aux fins de la présente clause de non-responsabilité, le terme "RPC" désigne la partie continentale de la République Populaire de Chine, à l'exclusion de Hong Kong, Macao et Taïwan.

RÉFÉRENCE DE LA PUBLICATION

1403541

SERVICE CLIENTÈLE

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