

**CREDIT OPINION**

3 January 2022

 Rate this Research

**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**

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

**Marc-Antoine Galey** +49.69.7073.0894  
 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

# Région Bourgogne-Franche-Comté

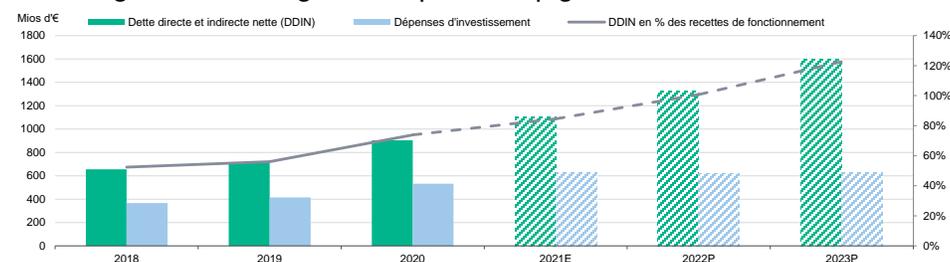
## Mise à jour de l'opinion de crédit

### Synthèse

Le profil de crédit de la Région Bourgogne-Franche-Comté (notée Aa3, avec perspective stable / P-1) reflète sa bonne performance opérationnelle, avec notamment un ratio d'épargne brute sur recettes de fonctionnement qui s'établira en moyenne à 18% de 2021 à 2023. Les notations prennent également en considération une dette gérable et au coût très abordable même si elle est attendue en hausse – la région s'étant engagée à renforcer ses dépenses d'investissement – de même qu'un bon cadre de gouvernance et de gestion. 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 accompagner l'effort d'investissement



E = Estimation, P = Prévision

Source: Région Bourgogne-Franche-Comté, Moody's Investors Service

### Forces

- » Une performance opérationnelle solide et résiliente
- » Une dette gérable et au coût très abordable, bien qu'en hausse pour accompagner l'effort d'investissement
- » Un bon cadre de gouvernance et de gestion axé sur la soutenabilité de la dette

Le présent rapport est une traduction de [Region Bourgogne-Franche-Comte: Update to credit analysis](#), document publié le 3 Janvier 2022.

## Faiblesses

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

## Perspective de notation

La perspective stable reflète les attentes de Moody's selon lesquelles la performance opérationnelle de la Région Bourgogne-Franche-Comté demeurera solide et sa dette soutenable.

## Facteurs susceptibles de conduire à un relèvement de notation

- » Des résultats de fonctionnement meilleurs que prévu et une inversion de la tendance à la hausse de l'endettement seraient susceptibles d'influer positivement sur la notation de la région.
- » Une révision à la hausse de la notation de l'État français serait, de même, susceptible d'avoir une incidence favorable sur la notation. Cependant, un tel scénario apparaît peu envisageable au regard de la perspective stable actuellement associée à la notation Aa2 (perspective stable) de la France.

## Facteurs susceptibles de conduire à un abaissement de notation

- » Des niveaux de dette plus élevés que prévu et/ou un taux d'épargne brute en deçà de nos prévisions pèseraient sur la notation.
- » De la même façon, un abaissement de la notation de l'État français aurait très vraisemblablement une incidence négative sur la notation de la Région Bourgogne-Franche-Comté.

## Indicateurs-clés

### Graphique 2

#### Région Bourgogne-Franche-Comté

	2018	2019	2020	2021E	2022P	2023P
Épargne brute / recettes de fonctionnement (%)	18%	18%	16%	19%	18%	15%
Dépenses d'investissement / dépenses totales (%)	26%	28%	34%	37%	37%	36%
Ratio d'autofinancement	0.9	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6
Capacité (besoin) de financement / recettes totales (%)	-2%	-5%	-13%	-15%	-15%	-19%
Charge d'intérêts / recettes de fonctionnement (%)	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Dette directe / recettes de fonctionnement (%)	52%	56%	74%	84%	101%	123%
Dette directe et indirecte nette / recettes de fonctionnement (%)	52%	56%	74%	85%	101%	123%

E = Estimation, P = Préviation

Sources: Région Bourgogne-Franche-Comté, Moody's Investors Service

## 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.

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

### Une performance opérationnelle solide et résiliente

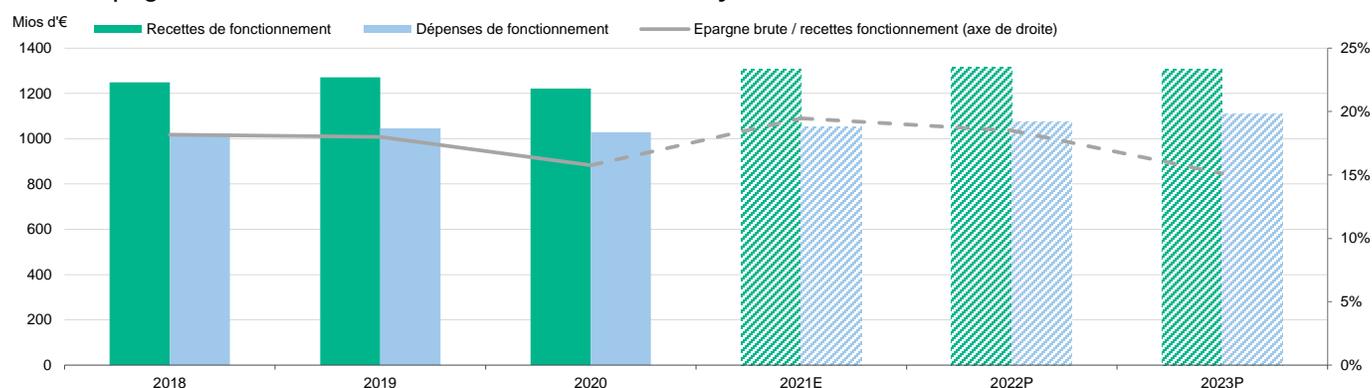
La Région Bourgogne-Franche-Comté continuera, selon nous, à afficher dans les deux prochaines années un excédent de fonctionnement de bon niveau : le ratio d'épargne devrait, selon nos prévisions, s'établir à 18% en moyenne entre 2021 et 2023. Bien

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

que la récession économique induite par l'épidémie de coronavirus ait interrompu la croissance des recettes de fonctionnement, la région est entrée dans la crise avec un ratio d'épargne brute de 18% fin 2019 - et a connu une baisse à 16% en 2020 - conférant une capacité d'absorption aux chocs. Le gouvernement central a également mis en place une compensation des pertes potentielles de CVAE (cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises) au titre de 2021. La contraction économique de l'année 2020 aurait en effet réduit les ressources fiscales de la Région Bourgogne-Franche-Comté car cet impôt est reçu avec un décalage d'un à deux ans. A compter de 2021, les régions françaises reçoivent donc une part additionnelle de TVA, équivalente à la part de CVAE reçue en 2020 (environ 330 millions d'euros soit 27% des recettes de fonctionnement de la Bourgogne-Franche-Comté). A partir de 2022, les recettes de fonctionnement de la région, notamment les recettes de TVA qui en constituent désormais environ la moitié, bénéficieront du retour de la croissance économique en France. Les dépenses de fonctionnement vont graduellement retrouver des dynamiques normales. Cette trajectoire est cohérente avec la gestion antérieure à la crise, marquée par un respect des contrats passés avec le gouvernement et qui visaient à limiter la croissance des dépenses.

Graphique 3

### Le ratio d'épargne brute sur recettes de fonctionnement s'établira en moyenne à 18% entre 2021 et 2023



E = Estimation, P = Prévision

Sources: Région Bourgogne-Franche-Comté, Moody's Investors Service

### Une dette gérable et au coût très abordable, bien qu'en hausse pour accompagner l'effort d'investissement

L'encours de dette directe et indirecte nette (DDIN) de la Région Bourgogne-Franche-Comté devrait, selon nos prévisions, augmenter à fin 2023 pour atteindre un pic à 1,602 milliard d'euros soit 123% de ses recettes de fonctionnement (contre 56,1% en 2019) ou 8 ans d'épargne brute – ce qui représente un niveau modéré, notamment au regard des autres régions européennes. Le ratio DDIN sur épargne brute devrait décroître en 2024 conformément à la cible régionale de 7,5 ans à horizon 2026. La région entrait dans un nouveau cycle d'investissement lorsque le choc du coronavirus a frappé l'économie française. Elle a par conséquent décidé d'augmenter ses dépenses d'investissement afin de soutenir l'économie locale et la transition environnementale. Ces dépenses d'investissement, dédiées principalement au développement économique, aux transports/mobilités (notamment l'achat de matériel roulant ferroviaire) et aux établissements d'enseignement secondaire, devraient, selon nous, se situer entre 620 et 630 millions d'euros de 2021 à 2023, soit 2,2 fois leur niveau de 2016, année lors de laquelle la région est née de la fusion entre les régions Bourgogne et Franche-Comté. Les recettes d'investissement devraient légèrement excéder 150 millions d'euros par an de 2021 à 2023, dont les 116 millions d'euros alloués à la région par le dispositif européen Facilité pour la reprise et la résilience, les régions françaises étant responsables des fonds REACT-EU, et le plan de relance national.

Les emprunts nouveaux devraient s'établir à 345 millions d'euros en 2023, contre 260 millions d'euros en 2021 et 290 millions d'euros en 2022.

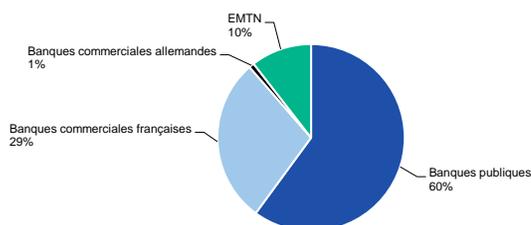
La charge d'intérêts s'établissait fin 2020 à 0,7% des recettes de fonctionnement et la faiblesse actuelle et prévue des taux d'intérêt devraient, selon nous, permettre à la région de la maintenir à un faible niveau d'ici 2023, autour de 1%, contribuant ainsi au coût très abordable de la dette.

La région affiche des pratiques de gestion de dette saines et rigoureuses et la dette est faiblement risquée. Fin 2019, témoignant du très bon accès de la région à des sources de financement externes, l'encours de dette était prudemment réparti entre des prêts contractés auprès de banques publiques de développement – 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 représentant 60% de l'encours de la dette – et de banques commerciales françaises et allemandes. Nous notons par ailleurs que la région a rejoint en 2021 l'[Agence France Locale](#) (AFL, Aa3 stable) – une institution de crédit appartenant aux collectivités locales françaises actionnaires et ayant pour but de les financer – et emprunté auprès d'elle 30 millions d'euros. Le lancement du programme EMTN de 350 millions d'euros et ses émissions inaugurales de décembre 2020 pour un total de 95 millions d'euros sont venues encore renforcer l'accès de la région aux financements externes. L'encours de dette total est, pour 44% à taux fixe, et pour 56% à taux variable standard. Notre appréciation rend aussi compte du profil lissé d'amortissement de la dette, avec un remboursement de 58 millions d'euros en 2021, soit 4% des recettes de fonctionnement.

Graphique 4

#### Les banques publiques représentaient fin 2020 60% de la dette de la Région Bourgogne-Franche-Comté



Sources: Région Bourgogne-Franche-Comté, Moody's Investors Service

#### Un bon cadre de gouvernance et de gestion, axé sur la soutenabilité de la dette

Alors que les dépenses d'investissement augmenteront significativement, le nouvel 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 7,5 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.

Le profil de liquidité de la région bénéficie de flux de trésorerie réguliers et prévisibles, notamment des recettes fiscales versées mensuellement, ainsi qu'un accès bon et garanti à des sources externes de liquidité à court comme à long terme, notamment à travers son programme d'émissions de NEU-CP (Negotiable European Commercial Paper) de 150 millions d'euros. A date, ce programme fait l'objet d'un back-up à hauteur de 135 millions d'euros de lignes de crédit à court terme correspondant à l'encours maximal du programme en 2021.

#### Une économie diversifiée mais une croissance potentielle faible

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 36% 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 6,9% des emplois et activités, contre 4,2% 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, 9% des recettes de fonctionnement en 2019. 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 se sont élevées à environ 400 millions d'euros, soit 25% des dépenses totales, en 2020.

**Éléments retenus pour déterminer le soutien exceptionnel**

Le niveau modéré de soutien exceptionnel de l'État français pris en compte dans la notation prend acte des différents mécanismes mis en place par celui-ci lors de la crise financière mondiale visant à soutenir les collectivités locales, ainsi que les mesures d'aide spécifiques liées au contexte de la crise sanitaire.

## Considérations ESG

### Le Score d'impact de crédit de la REGION BOURGOGNE-FRANCHE-COMTE est neutre-à-faible (CIS-2)

Graphique 5

#### Score d'impact de crédit ESG



Source: Moody's Investors Service

Le score d'impact de crédit de la Région Bourgogne-Franche-Comté est neutre à faible (CIS-2), reflétant 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

#### Score de profil d'émetteur ESG



Source: Moody's Investors Service

### Environnemental

L'exposition de la Région Bourgogne-Franche-Comté aux risques environnementaux est neutre à faible 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. Son score de profil d'émetteur est neutre à faible (**E-2**).

### Social

Le score de profil d'émetteur social de la Région Bourgogne-Franche-Comté est modérément négatif (**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 positif 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.

Toutes ces considérations sont évoquées plus en détail dans la section "Critères détaillés pris en compte dans le profil de crédit" ci-dessus. Notre approche des risques ESG est expliquée dans notre rapport "[Regional and Local Governments – International: Credit impact of ESG factors limited in advanced economy RLGs, negative in emerging markets](#)" et dans notre méthodologie multisectorielle « [General Principles for Assessing ESG Risks](#) ».

## 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](http://www.moody.com).

Graphique 7

### Région Bourgogne-Franche-Comté 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
<b>Facteur 1: Fondamentaux économiques</b>				<b>6.6</b>	<b>20%</b>	<b>1.32</b>
Dynamisme économique [1]	9	78.6%	70%			
Volatilité économique	1		30%			
<b>Facteur 2: Cadre institutionnel</b>				<b>3</b>	<b>20%</b>	<b>0.60</b>
Cadre législatif	1		50%			
Flexibilité financière	5		50%			
<b>Facteur 3: Performance financière et profil de la dette</b>				<b>3</b>	<b>30%</b>	<b>0.90</b>
Marge d'exploitation [2]	1	16.7%	12.5%			
Charges d'intérêt [3]	1	0.7%	12.5%			
Liquidité	5		25%			
Poids de la dette [4]	5	73.8%	25%			
Structure de la dette [5]	1	5.9%	25%			
<b>Facteur 4: Gouvernance et gestion</b>				<b>1</b>	<b>30%</b>	<b>0.30</b>
Contrôles des risques et gestion financière	1					
Gestion des placements et de la dette	1					
Transparence et publication des informations	1					
<b>Risque idiosyncratique</b>						<b>3.12 (3)</b>
<b>Risque systémique</b>						<b>Aa2</b>
<b>BCA suggéré</b>						<b>a1</b>

[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 2020

## Notations

Figure 8

Catégorie	Notation Moody's
<b>REGION BOURGOGNE-FRANCHE-COMTE</b>	
Perspective	Stable
Notation d'émetteur - en monnaie locale	Aa3
Senior Unsecured MTN -Dom Curr	(P)Aa3
Papier commercial - en monnaie locale	P-1

Source: Moody's Investors Service

© 2022 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 FAILLITE. 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 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 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 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 de 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 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](http://www.moody.com), dans la rubrique intitulée « Shareholder Relations — Corporate Governance — Director and Shareholder Affiliation Policy ».

Conditions supplémentaires pour l'Australie uniquement : Toute publication de ce document en Australie s'effectue conformément à la licence australienne pour la fourniture de services financiers (AFSL) de la filiale de MOODY'S, MOODY'S Investors Service Pty Limited (ABN 61 003 399 657 AFSL 336969) et/ou de MOODY'S Analytics Australia Pty Ltd (ABN 94 105 136 972 AFSL 383569). 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 ».

MJKK 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 MJKK ou MSFJ (le cas échéant) ont, avant l'attribution de toute notation de crédit, accepté de verser à MJKK 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.

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

RÉFÉRENCE DE LA PUBLICATION

1315119

## SERVICE CLIENTÈLE

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