

**CREDIT OPINION**

31 January 2023


**NOTATIONS**
**Région Bourgogne-Franche-Comté**

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** +33.1.5330.3429  
 Associate Analyst  
 marc-antoine.galey@moodys.com

**Sebastien Hay** +34.91.768.8222  
 Senior Vice President/  
 Manager  
 sebastien.hay@moodys.com

**SERVICE CLIENTÈLE**

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

# Région Bourgogne-Franche-Comté

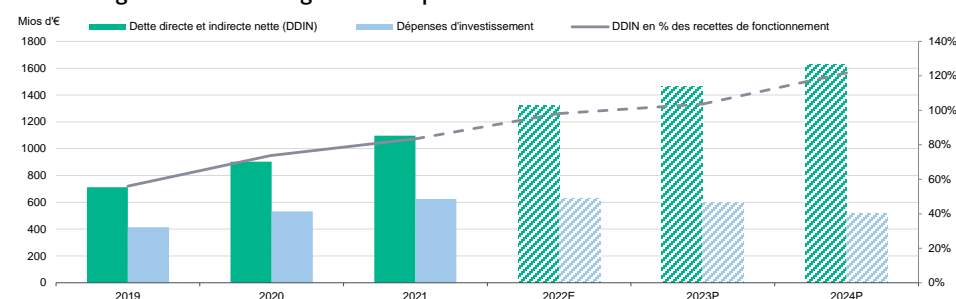
## Mise à jour de l'opinion de crédit

### Synthèse

Le profil de crédit de la Région Bourgogne-Franche-Comté (notée Aa3, avec perspective stable / P-1) reflète sa solide performance opérationnelle, avec un ratio d'épargne brute sur recettes de fonctionnement qui s'établira en moyenne à 16% entre 2022 et 2024. Les notations prennent également en considération une dette gérable et au coût abordable même si elle est attendue en hausse – la région maintenant des dépenses d'investissement élevées – de même qu'un solide 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 maintenir l'effort d'investissement



E = Estimation, P = Préviation

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

### Forces

- » Une performance opérationnelle solide, procurant une capacité d'absorption des chocs
- » Une dette gérable et au coût abordable, bien qu'en hausse pour maintenir l'effort d'investissement
- » Un solide 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 31 Janvier 2023.

## 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 reflète nos attentes 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

- » Une inversion de la tendance à la hausse de l'endettement, potentiellement grâce à des résultats de fonctionnement meilleurs que prévu, 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

	2019	2020	2021	2022E	2023P	2024P
Épargne brute / recettes de fonctionnement (%)	18%	16%	20%	19%	15%	15%
Dépenses d'investissement / dépenses totales (%)	28%	34%	37%	36%	33%	31%
Ratio d'autofinancement	0.8	0.7	0.7	0.6	0.8	0.7
Capacité (besoin) de financement / recettes totales (%)	-5%	-13%	-14%	-15%	-6%	-8%
Charge d'intérêts / recettes de fonctionnement (%)	1%	1%	1%	1%	3%	3%
Dette directe / recettes de fonctionnement (%)	56%	74%	83%	98%	104%	122%
Dette directe et indirecte nette / recettes de fonctionnement (%)	56%	74%	83%	98%	104%	122%

E = Estimation, P = Prévision

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

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.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.

## 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.

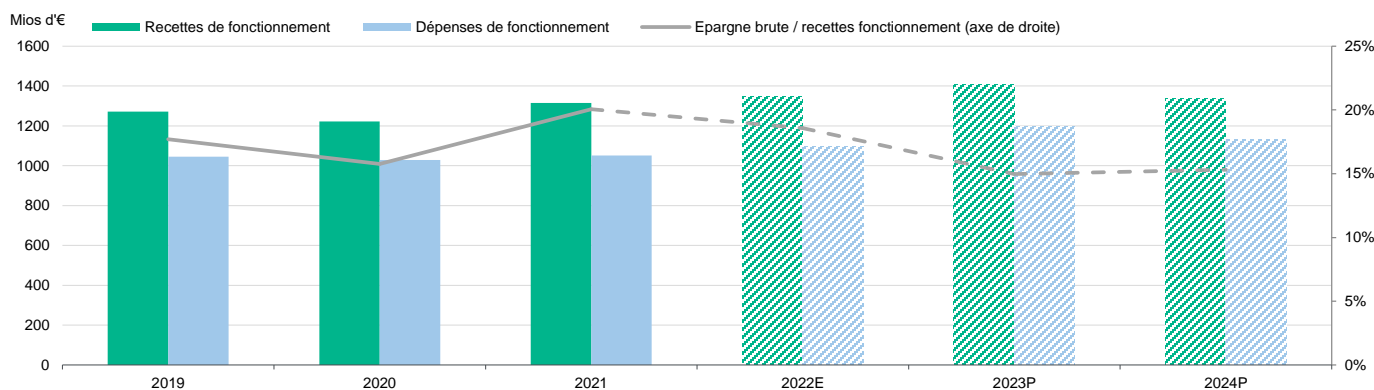
### Évaluation du risque de crédit intrinsèque (BCA - Baseline Credit Assessment)

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

Entre 2022 et 2024, 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 16% des recettes de fonctionnement. Les recettes de fonctionnement récurrentes augmenteront de 1,8% en 2023 et de 1,6% en 2024 alors que les recettes de fonctionnement totales s'accroîtront de 4,7% en 2023, pour baisser de 5% en 2024, 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. A l'inverse, la taxe sur les immatriculations de véhicules tend à décroître du fait de l'exemption des véhicules hybrides et électriques alors que les autres recettes fiscales resteront stables en 2023 et 2024.

Graphique 3

#### Le ratio d'épargne brute sur recettes de fonctionnement s'établira en moyenne à 16% entre 2022 et 2024



E = Estimation, P = Prévision

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

Selon notre scénario de base, l'inflation des prix restera élevée en 2023 avant de se normaliser à partir de 2024. En conséquence, les dépenses de fonctionnement récurrentes de la région (hors PRIC, comme pour les recettes de fonctionnement) vont s'accroître de 10,2% en 2023 (quand les dépenses de fonctionnement totales augmenteront de 9,3%). La hausse des dépenses de fonctionnement récurrentes en 2023 est d'abord causée par une hausse du financement des trains express régionaux (TER) due à l'accroissement des coûts de l'énergie, pour un montant estimé de 60 M€ (46 M€ de charges au titre de 2023 et 14 M€ au titre du solde 2022). De plus, les dépenses de chauffage des lycées et le transport scolaire, qui composent le reste des dépenses sensibles à l'inflation, devraient s'accroître de 24 millions d'euros en 2023. La hausse du point d'indice décidée par le gouvernement central en juillet 2022 accroîtra aussi de 6 millions d'euros les dépenses de fonctionnement en 2023. Enfin, les charges d'intérêt représenteront 2,7 fois leur niveau 2022. En 2024, nous nous attendons à ce que la croissance des dépenses soit plus en ligne avec les tendances passées, avec des dépenses de fonctionnement récurrentes quasi stables prévoyons une baisse des dépenses de fonctionnement à un niveau proche de leur tendance antérieure, (et une baisse de 5,3% des dépenses des fonctionnement totales).

#### Une dette gérable et au coût abordable, 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'établit à 1,3 milliards d'euros à fin 2022. L'augmentation de 85% par rapport à 2019 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 610 millions d'euros en 2022, soit un niveau d'environ 1,5 fois supérieur aux investissements de 2019, la région investira 597 millions d'euros en 2023 et 516 millions d'euros en 2024. Afin de financer ces

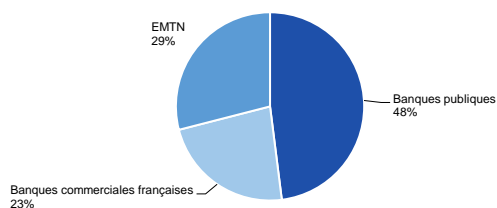
dépenses, la région a bénéficié de 134 millions d'euros de subventions d'investissement en 2022, qui connaîtront un pic à 246 millions d'euros en 2023 du fait d'une liquidation de fin de période de crédits de l'Union européenne, avant de revenir à 143 millions d'euros en 2024. En conséquence, l'emprunt nouveau se réduira à 216 millions d'euros en 2023, contre 276 millions d'euros en 2022, et s'établira autour de 250 millions d'euros en 2024. La charge d'intérêts acquittée par la région représentait toujours un faible niveau de 1% des recettes de fonctionnement en 2022, bien qu'en augmentation par rapport aux niveaux constatés en 2020 et en 2021, de l'ordre de 0.7% des recettes de fonctionnement. De nouvelles hausses des taux directeurs de la Banque centrale européenne (BCE) en 2023, comme prévu dans notre scénario de base, contribueront à porter les charges d'intérêts à 2.7% des recettes de fonctionnement en 2023 et 3.3% en 2024. 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 solide cadre de gouvernance et de gestion, axé sur la soutenabilité de la dette

Un peu moins de 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 françaises et allemandes représentent un quart 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 le quart restant 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 127 millions d'euros, en plus des 150 millions d'euros levés en 2021 et des 95 millions d'euros levés lors de son émission inaugurale en 2020.

Graphique 4

#### Les banques publiques représente un peu moins de la moitié de la dette de la région



Sources: Région Bourgogne-Franche-Comté, Moody's Investors Service, à fin 2022

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. A date, ce programme fait l'objet d'un back-up à hauteur de 120 millions d'euros de lignes de crédit 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 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. Nous relevons aussi qu'avec son budget 2023, la région expérimente la budgétisation verte et sociale.

### 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 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 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, 7% des recettes de fonctionnement en 2022. 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 en 2022, soit 20 à 25% des dépenses totales année après année.

#### **Éléments retenus pour déterminer le soutien exceptionnel**

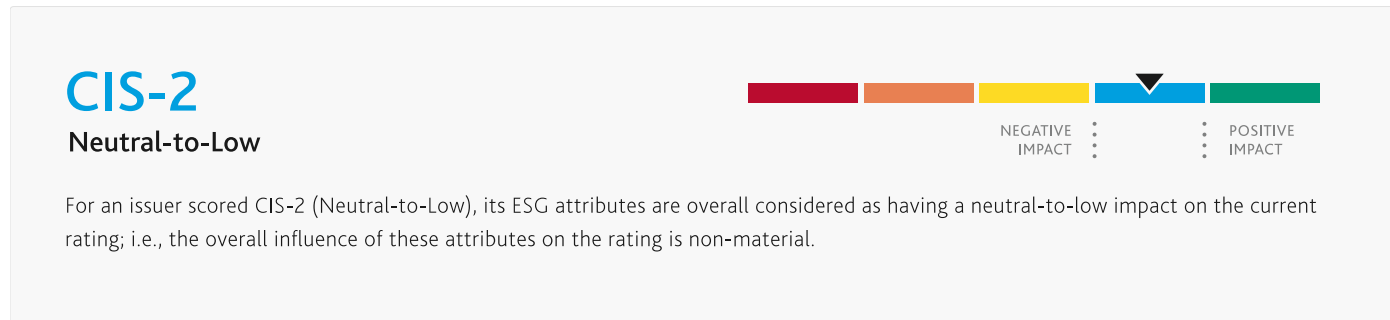
Le niveau modéré de soutien exceptionnel de l'État français pris en compte dans la notation prend acte des différents mécanismes mis en place par celui-ci lors de la crise financière mondiale visant à soutenir les collectivités locales, ainsi que les mesures d'aide spécifiques liées au contexte de la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

### 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
<b>Facteur 1: Fondamentaux économiques</b>				<b>6.60</b>	<b>20%</b>	<b>1.32</b>
Dynamisme économique [1]	9	79.06%	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	18.50%	12.5%			
Charges d'intérêt [3]	1	0.69%	12.5%			
Liquidité	5		25%			
Poids de la dette [4]	5	83.47%	25%			
Structure de la dette [5]	1	5.33%	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 obtenu à partir de la grille d'évaluation</b>						<b>a1</b>
<b>BCA attribué</b>						<b>aa3</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 2021

## 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



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

LES NOTATIONS DE CRÉDIT ÉMISES PAR LES SOCIÉTÉS DE NOTATION DE 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 PAR MOODY'S (ENSEMBLE « LES PUBLICATIONS ») PEUVENT CONTENIR LESDITES OPINIONS ACTUELLES. PAR RISQUE DE CRÉDIT, MOODY'S ENTEND LE RISQUE QU'UNE ENTITÉ NE SOIT PAS EN MESURE DE REMPLIR SES OBLIGATIONS CONTRACTUELLES FINANCIÈRES LORSQU'ELLES ARRIVENT À ÉCHÉANCE, AINSI QUE TOUTES PERTES FINANCIÈRES ESTIMÉES EN CAS DE DÉFAUT OU DE FAILLANCE. VOIR LA PUBLICATION APPLICABLE DES SYMBOLES DE NOTATION ET DES DÉFINITIONS DE MOODY'S POUR OBTENIR DES INFORMATIONS SUR LES TYPES D'OBLIGATIONS FINANCIÈRES CONTRACTUELLES INDIQUÉES DANS LES NOTATIONS DE CREDIT EMISES 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 CREDIT (« 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 AFFÉRÉS 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 CREDIT, 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 DÉTENIR OU DE VENDRE, À SA PROPRE ANALYSE ET ÉVALUATION.

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

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

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

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

Dans les limites autorisées par la loi, MOODY'S et ses dirigeants, administrateurs, employés, agents, représentants, concédants et fournisseurs se dégagent de toute responsabilité envers toute personne ou entité pour toutes pertes ou tous dommages indirects, spéciaux, consécutifs ou accidentels, résultant de ou en connexion avec les informations contenues ci-contre, ou du fait de l'utilisation ou 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 contenue 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, des honoraires allant de \$ 1.000 à environ \$ 5.000.000. MCO et Moody's Investors Service appliquent également un certain nombre de règles et procédures afin d'assurer l'indépendance des notations de crédit de Moody's Investors Service et des processus de notation de crédit. Les informations relatives aux liens susceptibles d'exister entre les dirigeants de MCO et les entités faisant l'objet d'une notation, et entre les entités ayant fait l'objet de notations de crédit attribuées par Moody's Investors Service, Inc. et ayant par ailleurs déclaré publiquement auprès de la SEC détenir une participation supérieure à 5% dans MCO, sont diffusées chaque année sur le site [www.moody's.com](http://www.moody's.com), dans la rubrique intitulée « Shareholder Relations — Corporate Governance — Charter Documents — Director and Shareholder Affiliation Policy ».

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

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

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

MJJK ou MSFJ (le cas échéant) informe par le présent document que la plupart des émetteurs de titres de créances (y compris les obligations émises par des sociétés et les obligations municipales, les titres de créances négociables, les billets à ordre ou de trésorerie et tous autres effets de commerce) et actions de préférence faisant l'objet d'une notation par 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.

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

**RÉFÉRENCE DE LA PUBLICATION****1348762**

## SERVICE CLIENTÈLE

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