

OPINION DE CRÉDIT

20 août 2020

Mise à jour



NOTATIONS

Département de la Seine Maritime

Domiciliation	France
Notation long terme	A1
Type	Notation d'émetteur devise locale
Perspective	Stable

Pour plus d'information, veuillez consulter la rubrique [Notations](#) à la fin de ce rapport. Les notations et les perspectives reflètent l'information à la date de publication du présent rapport

Contacts

Cedric Poynard +33.1.5330.3379
Analyst
cedric.poynard@moodys.com

Khalil Janbek +33.1.5330.1036
Associate Analyst
khalil.janbek@moodys.com

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

SERVICE CLIENTÈLE

Amérique +1.212.553.1653
Asie - Pacifique +852.3551.3077
Japon +81.3.5408.4100
EMOA +44.20.7772.5454

Département de la Seine Maritime (France)

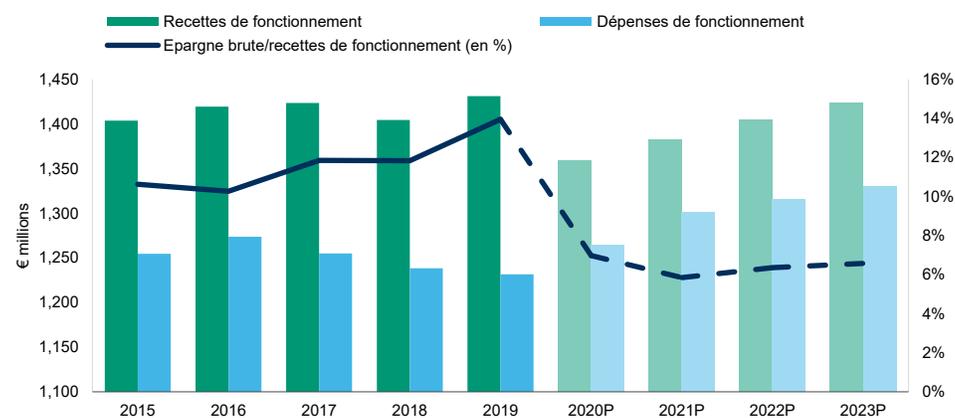
Mise à jour de l'analyse crédit

Synthèse

Le profil de crédit du [Département de la Seine Maritime](#) (DSM, A1/P-1 stable) reflète une gestion budgétaire et financière prudente et un profil de liquidité faiblement risqué. Notre évaluation de la qualité de crédit du DSM prend par ailleurs acte d'un cadre institutionnel limitant la marge de manœuvre financière du département, ainsi que de la stabilité de son encours de dette directe et indirecte malgré les répercussions économiques de la pandémie actuelle de coronavirus. L'épargne brute du DSM devrait baisser sous l'effet conjoint d'une baisse des recettes fiscales et l'augmentation des dépenses. Cependant, grâce à une maîtrise efficace des dépenses, nous anticipons que l'épargne brute du département demeurera autour 6% des recettes ces trois prochaines années.

Encadré 1

Affectée par la pandémie de coronavirus, l'épargne brute baissera mais se stabilisera



P - Prévisions

Source: Moody's Investors Service et Département de la Seine Maritime

Forces

- » Une épargne brute qui devrait se maintenir à un niveau élevé malgré l'épidémie de coronavirus
- » Une gestion budgétaire et financière prudente
- » Un profil de liquidité robuste

Le présent document constitue une traduction du document original anglais [Département de la Seine Maritime \(France\) - Update to credit analysis](#) et a été publié le 12 août 2020.

Faiblesses

- » Un niveau d'endettement qui demeurera élevé mais stable malgré l'épidémie de coronavirus
- » Un cadre institutionnel qui limite l'autonomie financière des départements

Perspective de notation

La perspective stable associée à la notation du DSM prend en considération l'impact de l'épidémie de coronavirus sur l'épargne brute du département et sur la tendance à la baisse de son niveau d'endettement qui devrait, selon nous, demeurer ces deux prochaines années à des niveaux en ligne avec son niveau actuel de notation

Facteurs susceptibles de conduire à un relèvement de notation

- » Des résultats de fonctionnement dépassant les anticipations, une diminution des ratios d'endettement et une augmentation des ratios de liquidité pourraient donner lieu au relèvement de la notation du département.
- » Un renforcement du profil de crédit de la France entraînant un rehaussement de la notation du pays influencerait sur l'ensemble des notations des collectivités locales françaises y compris le Département de la Seine Maritime. Cela est cependant peu probable compte tenu de la notation actuelle de Aa2 du [gouvernement français](#), assortie d'une perspective stable.

Facteurs susceptibles de conduire à un abaissement de notation

- » Une dégradation durable de la performance financière entraînant une faiblesse persistante de l'épargne brute et un niveau d'endettement supérieur à ce que nous prévoyons actuellement pourraient engendrer une dégradation de la notation.
- » Une révision à la baisse de la notation de la France pourrait également entraîner celle de la notation du département.

Indicateurs-clés

Encadré 2

Département de la Seine Maritime

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Ratio d'épargne brute sur recettes de fonctionnement (%)	13,12	10,63	10,27	11,85	11,84	13,95
Dépenses d'investissement / dépenses totales (%)	13,39	11,42	11,54	9,17	11,06	11,44
Ratio d'autofinancement	1,16	1,12	1,05	1,63	1,27	1,48
Capacité (besoin) de financement / recettes totales (%)	2,03	1,33	0,63	5,45	2,90	5,23
Charges d'intérêt / recettes de fonctionnement (%)	2,69	2,61	2,34	2,21	2,10	1,65
Transferts reçus / recettes de fonctionnement (%)	24,20	23,28	22,67	21,32	21,02	20,76
Dette directe / recettes de fonctionnement (%)	86,87	86,54	81,99	79,65	77,78	69,07
Dette directe et garantie nette / recettes de fonctionnement (%)	100,80	102,00	96,66	94,48	92,18	88,70

Sources: Moody's Investors Service et Département de la Seine Maritime

Critères détaillés pris en compte dans le profil de crédit

La notation A1 avec perspective stable du Département de la Seine Maritime prend à la fois en considération un BCA (Baseline Credit Assessment ou évaluation du risque de crédit intrinsèque) de a1 et une probabilité modérée de soutien exceptionnel de l'État dans l'hypothèse où le département 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 www.moodys.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.

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

L'épargne brute devrait se maintenir à un niveau élevé malgré la crise de coronavirus

Conséquence de la crise de coronavirus, l'épargne brute du Département de la Seine Maritime devrait diminuer. Après avoir atteint un niveau record de 195 millions d'euros en 2019, soit 13,9% des recettes de fonctionnement, elle devrait se dégrader à 7,0% en 2020. Dans notre scénario de référence, les recettes des droits de mutation devraient se rétablir après une diminution en 2020, ce qui permettra au département de stabiliser son épargne brute. Une fois la taxe foncière est substituée par une fraction de TVA, un montant minimum de recettes devrait être garanti par l'État pour renforcer cette stabilité. Par ailleurs, les dépenses obligatoires vont augmenter en 2020 et 2021, notamment sous l'effet du revenu de solidarité active (RSA). Nous anticipons une augmentation des dépenses liées au RSA de 40 millions d'euros, soit 3% de l'ensemble des dépenses.

Cependant, au vu des antécédents du département en termes de gestion financière prudente et de contrôle des dépenses, nous estimons que l'épargne brute du DSM devrait se stabiliser autour de 6% de ses recettes de fonctionnement en 2023. Le DSM a enregistré une épargne brute moyenne de 12% des recettes de fonctionnement durant ces cinq dernières années. Le département a réduit ses dépenses de fonctionnement de 3,3% entre 2016 et 2019. Sur la même période, grâce à une gestion proactive de la dette et au remboursement anticipé d'une dette à coût élevé et son refinancement à des conditions avantageuses, le DSM a réduit de 9,7 millions d'euros ses charges d'intérêts.

Une gestion budgétaire et financière prudente

La performance financière du DSM devrait demeurer soutenue et stable au cours des trois prochaines années. La planification budgétaire du département est efficace et prudente. Elle s'appuie sur des hypothèses prudentes de croissance des recettes, des prévisions de dépenses précises, et une légère sous-estimation des recettes de fonctionnement. Les élus et personnels administratifs partagent les objectifs de contrôle des coûts. Le DSM s'est engagé à compenser les conséquences économiques de la pandémie par des gains d'efficacité de gestion tels que les cessions d'actifs qui généreront des recettes annuelles de l'ordre de 1 à 2 millions d'euros ou une diminution des dépenses de fonctionnement de 20 millions d'euros.

L'exécutif départemental mène une stratégie budgétaire prudente avec des objectifs de long terme adéquats et réalistes. La stratégie de gestion de la dette du département est axée sur le maintien de la dette directe sous le seuil de 1 000 millions d'euros et sur la diversification des sources de financement. Le Département de Seine Maritime devrait atteindre ces deux objectifs malgré les conséquences économiques de la pandémie.

Un profil de liquidité robuste

Le DSM affiche un profil de liquidité solide et faiblement risqué, conforté par des cycles de trésorerie prévisibles et réguliers avec, d'une part, des entrées de trésorerie correspondant aux recettes fiscales mensuelles et d'autre, des sorties de fonds régulières correspondant aux prestations sociales (environ 40 millions d'euros tous les mois) et aux salaires (20 millions). Les liquidités du DSM représentaient fin 2019 plus de 150 millions d'euros et sont renforcées par 50 millions d'euros de prêts bancaires engagés et 25 millions d'euros de lignes de crédit revolving disponibles.

Le profil solide de trésorerie du DSM renforce sa gestion de la dette: en 2019, elle a permis le remboursement anticipé de 28 millions d'euros d'emprunts coûteux.

Un niveau d'endettement qui demeurera élevé mais stable malgré la crise de coronavirus

L'endettement du DSM demeurera élevé mais soutenable, ce qui l'autorisera à poursuivre ses grands programmes d'investissement. Après plusieurs années de repli, la dette directe devrait repartir à la hausse mais se maintiendra en deçà de 1 000 millions pendant les trois prochaines années, contre 1 236 millions d'euros (soit 87% des recettes) en 2015 (cf. Encadré 3). Les frais financiers portés par le département demeurent dans la limite de ses capacités financières avec des charges d'intérêt correspondant à 1,6% des recettes de fonctionnement en 2019.

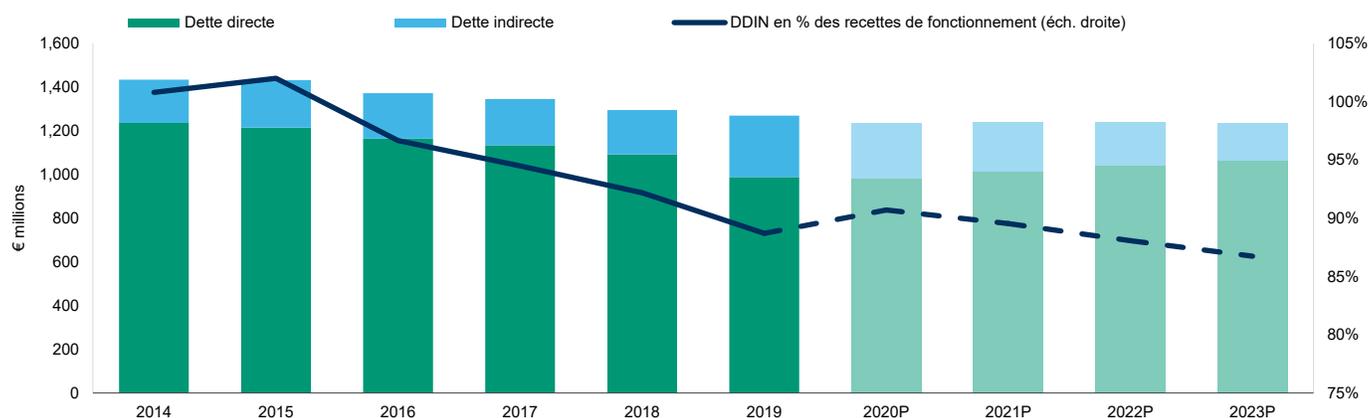
La dette du DSM présente un profil d'amortissement lissé et une structure très simple avec 94% de la dette totale soit à taux fixe, soit à taux variable indexé sur des indices standards européens. Le DSM, dont le besoin de financement au titre du programme d'investissement lié à la rénovation des collèges est de 160 millions d'euros, verra la moitié de celui-ci financé par la Banque européenne d'investissement [European Investment Bank](#) (notée Aaa, perspective stable).

La dette garantie d'un montant total de 1 524 millions d'euros en 2019 est élevée. Elle bénéficie majoritairement à des bailleurs sociaux subventionnés par l'État que le département surveille par le biais d'un système de scoring élaboré. Les bailleurs sociaux français présentant généralement un faible risque de crédit, leur dette garantie n'est pas intégrée dans sa dette directe et indirecte nette (DDIN). Le secteur étant toutefois soumis à des évolutions réglementaires et remis en cause par des mesures budgétaires telles que la récente Réduction de Loyers de Solidarité, nous surveillerons les risques auxquels s'exposent les bailleurs sociaux les plus modestes dont la dette est garantie par le DSM.

Nous incluons dans la DDIN du DSM les garanties accordées aux entités nécessitant l'attribution de subventions de fonctionnement pour conserver leur équilibre financier. Ces garanties représentent 281 millions d'euros. Fin 2019, la DDIN du département a atteint 1 269 millions d'euros, soit 88,7% des recettes de fonctionnement.

Encadré 3

La dette sera de nouveau en hausse, mais à des niveaux soutenables



P - Prévisions

Source: Moody's Investors Service, département de la Seine-Maritime

Un cadre institutionnel qui limite l'autonomie financière des départements

A l'instar de la plupart des départements français, la structure budgétaire du DSM se caractérise par une faible autonomie fiscale et la rigidité de ses dépenses de fonctionnement. Cette faible latitude financière se verra aggravée par la prochaine réforme fiscale qui restreindra le pouvoir de taux des départements. À compter de 2021, la taxe foncière, qui représente près de 30% des recettes de fonctionnement, se verra substituée par une fraction de TVA sur laquelle les départements ne disposent pas de pouvoir de taux. Cependant, l'État veillera à ce que ces recettes soient au moins égales aux recettes générées par la taxe foncière.

Face à cette perte de recettes fiscales dynamiques, les départements français demeureront confrontés à l'importante rigidité de leurs dépenses obligatoires que sont les transferts sociaux liées au cycle économique. La part des transferts sociaux a représenté 74% des dépenses de fonctionnement des départements français en 2018.

Éléments retenus pour déterminer le soutien exceptionnel

Le niveau modéré de soutien exceptionnel de l'État français pris en compte dans la notation reflète les différents dispositifs mis en place par celui-ci à l'issue de la crise financière de 2007-2008 pour soutenir les collectivités locales pour soutenir le secteur public local. Ces dispositifs incluent notamment les interventions de la [Caisse des dépôts et consignations](#) (notée Aa2, perspective stable) et la mise en place d'un fonds de soutien pour aider les collectivités à refinancer leurs emprunts structurés. De même, le niveau de soutien tient compte de la volonté de plus grande responsabilisation des collectivités locales affichée par le gouvernement.

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

Prise en compte des risques environnementaux, sociaux et de gouvernance dans notre analyse de crédit du Département de la Seine Maritime

En évaluant la solidité économique et financière des émetteurs du secteur local, nous prenons en considération l'impact des facteurs ESG (environnementaux, sociaux et de gouvernance). S'agissant du DSM, l'importance significative des critères ESG dans son profil de crédit se caractérise comme suit:

Les risques environnementaux n'ont pas d'incidence significative pour le DSM. Le principal risque auquel est exposé le DSM est le risque d'inondation. Cependant, en cas d'événement majeur, le gouvernement interviendrait pour en atténuer les conséquences. Le DSM est également exposé à certains risques industriels comme a pu l'illustrer en 2019 l'incendie de l'usine chimique Lubrizol. Pour autant les répercussions financières sont limitées pour le département, estimées à moins de 1 million d'euros, et dont les dégâts sont pour la plupart à la charge du gouvernement et du Ministère de l'agriculture.

Les aspects sociaux ont une incidence significative sur le profil de crédit du DSM. Principales dépenses du département français, les prestations sociales sont fortement corrélées au taux de chômage et aux problématiques de vieillissement et de dépendance.

Le DSM est plus particulièrement exposé aux évolutions démographiques avec un flux net d'émigration. Dans son cadre d'analyse ESG, Moody's considère, au vu de ses conséquences majeures sur le plan sanitaire mais aussi en termes de sécurité, la pandémie de coronavirus comme un risque social. S'agissant du DSM, le choc se transmet principalement via une érosion des recettes fiscales et une augmentation des dépenses de fonctionnement.

Le risque associé à la gouvernance a, comme le reflète notre méthodologie, une incidence majeure sur le profil de crédit du DSM. Le cadre de gouvernance du Département de la Seine Maritime est jugé robuste (score de 1 pour le facteur 4: Gouvernance et Gestion), comme l'attestent ses pratiques budgétaires et financières prudentes.

Nous revenons plus spécifiquement sur l'ensemble de ces aspects dans la section « Critères détaillés pris en compte dans le profil de crédit » ci-dessus. Notre méthodologie multisectorielle « [General Principles for Assessing ESG Risks](#) » précise la démarche retenue par Moody's vis-à-vis des critères ESG.

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

Le BCA de a1 assigné correspond au BCA obtenu à partir de la grille d'évaluation. Le BCA suggéré reflète 1/ un score de risque idiosyncratique de 3 sur une échelle allant de 1 à 9 – de la qualité de crédit relative la plus élevée (1) à la plus faible (9) – et 2/ un score de risque systémique de Aa2 correspondant à la notation Aa2 de la dette souveraine.

La méthodologie principale utilisée par Moody's dans le cadre de la présente notation est notre méthodologie de notation des collectivités territoriales [Regional and Local Governments](#) de janvier 2018.

Encadré 4

Scorecard 2019

Facteurs de notation

Département de la Seine Maritime

Évaluation du risque de crédit intrinsèque (BCA – Baseline Credit Assessment)	Score	Valeur	Pondération du sous-facteur	Total du sous-facteur	Pondération du facteur	Total
<i>Scorecard</i>						
Facteur 1: Fondamentaux économiques						
Solidité économique	7	91,77	70%	5,2	20%	1,04
Volatilité économique	1		30%			
Facteur 2: Cadre institutionnel						
Cadre législatif	1		50%	3	20%	0,60
Flexibilité financière	5		50%			
Facteur 3: Performance financière et profil de la dette						
Épargne brute / recettes de fonctionnement	1	13,05	12,5%	3,75	30%	1,13
Ratio des charges d'intérêts sur recettes de fonctionnement (%)	3	1,86	12,5%			
Liquidité	5		25%			
Ratio de dette directe et indirecte nette sur recettes de fonctionnement (%)	5	88,70	25%			
Ratio de dette directe à court terme sur dette directe (%)	3	18,98	25%			
Facteur 4: Gouvernance et gestion - Max.						
Contrôles des risques et gestion financière	1			1	30%	0,30
Gestion des investissements et de la dette	1					
Transparence et publications des informations	1					
Score de risque idiosyncratique						3.07(3)
Risque systémique						Aa2
Estimation du BCA						a1

Source: Moody's Investors Service

Notations

Encadré 5

Département de la Seine Maritime

Catégorie	Notation Moody's
Perspective	Stable
Notation d'émetteur à long terme	A1
Notation d'émetteur à court terme	P-1

Source: Moody's Investors Service

© 2020 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 MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. ET/OU SES SOCIÉTÉS DE NOTATION DE CRÉDIT AFFILIÉES SONT REPRÉSENTATIVES DES AVIS ACTUELS DE MOODY'S 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 INVESTORS SERVICE 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 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 INVESTORS SERVICE. 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 (« EVALUATIONS ») 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 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, AUTRES 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 l'incapacité d'utiliser l'une de ces informations, et ce même si MOODY'S ou l'un de ses dirigeants, administrateurs, employés, agents, représentants, concédants ou fournisseurs a été informé au préalable de la possibilité de telles pertes ou de tels dommages tels que, sans que cette liste ne soit limitative: (a) toute perte de profits présents ou éventuels, (b) tous dommages ou pertes survenant lorsque l'instrument financier concerné n'est pas le sujet d'une notation de crédit spécifique donnée par MOODY'S.

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

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

Moody's Investors Service, Inc., agence de notation de crédit filiale à cent pour cent de MOODY'S Corporation (« MCO »), informe par le présent document que la plupart des émetteurs de titres de créance (y compris les obligations émises par des sociétés et les obligations municipales, les titres de créances négociables, les billets à ordre ou de trésorerie et tous autres effets de commerce) et actions de préférence faisant l'objet d'une notation par Moody's Investors Service, Inc. ont, avant l'attribution de toute notation de crédit, accepté de verser à Moody's Investors Service, Inc., pour les avis et les services de notation de crédit fournis, des honoraires allant de \$ 1.000 à environ \$ 2.700.000. 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, 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 (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 États-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 125.000 JPY à environ 250.000.000 JPY.

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

Contributors

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

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

Khalil Etienne Janbek +33.1.5330.1036
Associate Analyst
khaliletienne.janbek@moodys.com

SERVICE CLIENTÈLE

Amérique +1.212.553.1653
Asie - Pacifique +852.3551.3077
Japon +81.3.5408.4100
EMOA +44.20.7772.5454