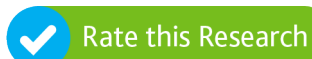


## OPINION DE CRÉDIT

8 janvier 2020



### NOTATIONS

Domicile	France
Notation long terme	A1
Catégorie	Notation d'émetteur, devise locale et étrangère
Perspective	Positive

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

Cédric Poynard	+33.1.53.30.33.79
Analyst	cedric.poynard@moodys.com
Khail Janbek	+33.1.53.30.10.36
Associate Analyst	khaliletienne.janbek@moodys.com
Sebastien Hay	+34.91.768.8222
Senior Vice President/Manager	sebastien.hay@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)

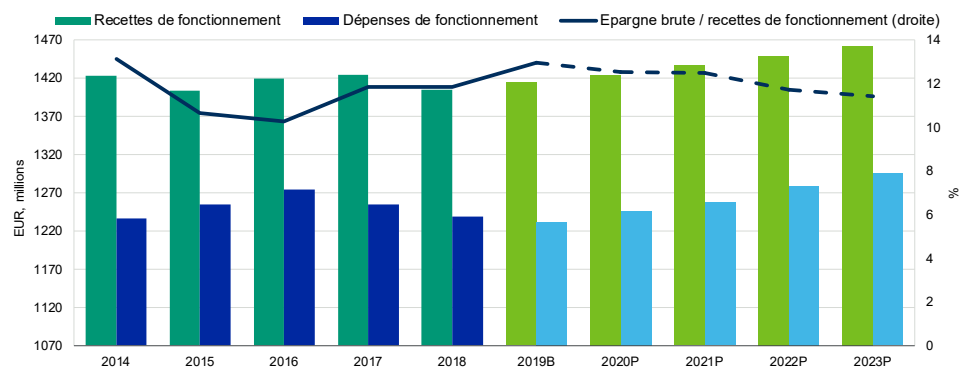
Nouvel émetteur

## Synthèse

Le profil de crédit du Département de la Seine Maritime (DSM, noté A1/P-1, perspective positive) reflète ses bons résultats opérationnels avec un ratio d'épargne brute de 12% des recettes de fonctionnement en 2019 et qui devrait selon nous demeurer au-dessus de 10% dans les trois prochaines années. Ces résultats sont attribuables à l'augmentation des recettes fiscales et à une maîtrise efficace des dépenses. La qualité de crédit du département prend en outre en considération son profil de liquidité faiblement risqué de même qu'une gestion budgétaire et financière prudente. Notre évaluation de la qualité de crédit du DSM prend par ailleurs acte d'un cadre institutionnel limitant la marge de manoeuvre financière du département, ainsi que du niveau élevé, mais en diminution, de son encours de dette directe et indirecte.

GRAPHIQUE 1

### Des recettes de fonctionnement stables



(\*) - B : Budget; P - Prévisions  
(E) - estimations, (P) - prévisions

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

## Forces

- » Une épargne brute solide et stable grâce à des dépenses maîtrisées
- » Une gestion budgétaire et financière prudente
- » Un profil de liquidité solide

## Faiblesses

- » Une dette élevée mais en diminution
- » Un cadre institutionnel qui limite l'autonomie financière des départements

## Perspective de notation

La perspective de notation positive prend en considération l'amélioration de la conjoncture économique du pays qui va favoriser la croissance des recettes et à stabiliser les dépenses sociales dans les 12 à 18 mois à venir, ainsi que l'existence de liens étroits entre les collectivités locales et [l'État français](#) (noté Aa2, perspective positive).

## Facteurs susceptibles de conduire à un relèvement de notation

Des résultats de fonctionnement dépassant les anticipations et/ou une diminution des ratios d'endettement pourraient donner lieu au relèvement de la notation du département. Une consolidation du profil de crédit de la [France](#) (notation Aa2, perspective positive) impliquant le rehaussement de la notation du pays influencerait positivement sur toutes les notations des collectivités locales françaises, y compris le Département de la Seine Maritime.

## Facteurs susceptibles de conduire à un abaissement de notation

Un affaiblissement de la performance budgétaire du DSM se traduisant par des niveaux d'épargne brute significativement inférieurs aux anticipations pèserait sur sa notation. Des niveaux de dette plus élevés qu'attendus seraient source de tension sur la notation. Une révision à la baisse de la notation de la France pourrait également entraîner celle de la notation du département.

## Indicateurs-clés

TABLEAU 2

### Département de la Seine Maritime

	2014	2015	2016	2017	2018	2019B
Épargne brute / recettes de fonctionnement (%)	13.12	10.63	10.27	11.85	11.84	12.93
Dépenses d'investissement / dépenses totales (%)	13.4	11.4	11.5	9.2	11.1	13.4
Ratio d'autofinancement	1.2	1.1	1.1	1.6	1.3	0.8
Capacité (besoin) de financement / recettes totales (%)	2.0	1.3	0.6	5.5	2.9	-2.5
Charges d'intérêt / recettes de fonctionnement (%)	2.7	2.6	2.3	2.2	2.1	1.7
Transferts reçus / recettes de fonctionnement (%)	24.2	23.3	22.7	21.3	21.0	21.5
Dette directe / recettes de fonctionnement (%)	86.9	86.5	82.0	79.7	77.8	78.8
Dette directe et indirecte nette / recettes de fonctionnement (%)	100.8	102.0	96.7	94.5	92.2	84.4

(\*) – Données à fin 2018

(E) – estimations, (P) – prévisions

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

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

Le profil de crédit du Département de la Seine Maritime que reflète une notation A1 avec perspective positive prend à la fois en considération 1) un BCA (Baseline Credit Assessment ou évaluation du risque de crédit intrinsèque) de a1 et 2) une probabilité modérée de soutien exceptionnel de l'État dans l'hypothèse où le département devrait faire face à une crise de liquidité.

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

### UNE EPARGNE BRUTE SOLIDE ET STABLE GRACE A DES DEPENSES MAITRISEES

Le ratio d'épargne brute du Département de la Seine Maritime devrait conserver sa trajectoire actuelle et demeurer élevé et stable à près de 12% des recettes de fonctionnement en 2022. Le DSM a affiché une performance opérationnelle et fiscale robuste avec, ces cinq dernières années, une épargne brute moyenne de 12% des recettes de fonctionnement, soit 166 millions d'euros (11,8%) en 2018. Le DSM a réduit ses dépenses de fonctionnement de 2,8% par rapport à 2016-2018 en raison notamment de la baisse de 1,3% de ses dépenses de personnel. Sur la même période, grâce à une gestion proactive de la dette à travers le remboursement anticipé d'une dette associée à des coûts élevés et son refinancement via des crédits contractés à des conditions avantageuses, le DSM a réduit de 7 millions d'euros ses charges d'intérêts.

Ces mesures de contrôle des coûts n'ont permis que partiellement au DSM de compenser la hausse de 5% des dépenses obligatoires de 2014 à 2018, lesquelles ont représenté 74,6% des dépenses de fonctionnement du département en 2018. Ce niveau est constamment en augmentation depuis 2014 sous l'effet de la hausse régulière du revenu de solidarité active de 14,2% sur la période 2014-2018 qui s'explique par le taux de chômage relativement élevé enregistré par le DSM (10,2% fin 2018).

Le deuxième facteur expliquant la performance opérationnelle stable du DSM est le dynamisme des recettes fiscales et la stabilisation des dotations d'État. Le produit de la taxe foncière a augmenté de 2,6% pour atteindre 406 millions d'euros en 2018 et représente 29% des recettes de fonctionnement du DSM. Les droits de mutation à titre onéreux (DMTO) ont affiché une croissance annuelle moyenne de 9% de 2015 à 2018 et atteint 164 millions d'euros, soit une progression de 50 millions d'euros depuis 2014.

### UNE GESTION BUDGETAIRE ET FINANCIERE PRUDENTE

La performance financière du DSM devrait demeurer soutenue et stable au cours des trois prochaines années. Le département se montre efficace et prudent dans sa planification budgétaire. Cette planification s'appuie sur des hypothèses prudentes de croissance des recettes et des prévisions de dépenses précises, et une légère sous-estimation des recettes de fonctionnement. Les élus et personnels administratifs partagent les objectifs définis de contrôle des coûts. Le DSM s'est engagé compenser ses marges de manoeuvre budgétaire restreintes par des gains d'efficacité de gestion telles que la politiques de cession d'actifs qui génèrent des recettes annuelles de l'ordre de 1 à 2 millions d'euros.

L'exécutif départemental mène une stratégie budgétaire prudente avec des objectifs de long terme adéquats et réalistes. Sa stratégie de gestion de la dette est axée sur les objectifs suivants : (1) ramener le niveau de la dette directe sous les 1 000 millions d'euros et (2) diversifier ses sources de financement.

### UN PROFIL DE LIQUIDITE 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 part, 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 2018 près de 150 millions d'euros et sont renforcées par 50 millions d'euros de prêts bancaires engagés et de 25 millions d'euros de lignes de facilités 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.

### UNE DETTE ELEVEE MAIS EN DIMINUTION

L'endettement du DSM demeurera élevé mais soutenable, ce qui l'autorisera à poursuivre ses grands programmes d'investissement. La dette directe totale du département s'élevait à 1 092 millions d'euros en 2018, soit 77,8% de ses recettes de fonctionnement, un niveau en régression par rapport à 2015 (1236 millions d'euros, soit 87% des recettes de fonctionnement). Les frais financiers portés par le département demeurent dans la limite de ses capacités financières avec des charges d'intérêt correspondant à 2,1% des recettes de fonctionnement en 2018. Nous estimons que la dette directe devrait atteindre 901 millions d'euros en 2022, soit 62% des recettes de fonctionnement.

La dette du DSM présente un profil d'amortissement lissé et une structure peu risquée, 94% de la dette totale étant soit à taux fixe soit à indexée sur des indices standards européens. Le DSM, dont les besoins de financement au titre du programme de dépenses d'équipement liées à la rénovation des collèges sont de 160 millions d'euros, verra la moitié de ceux-ci financés par la [Banque Européenne d'Investissement](#) (notée Aaa, perspective stable).

La dette garantie d'un montant total de 1 531 millions d'euros en 2018 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, ceux-ci ne sont pas intégrés dans sa dette directe et indirecte nette (DDIN). Pour autant, le secteur étant soumis à des évolutions par des mesures budgétaires telles que la récente Réduction de Loyers de Solidarité, Moody's surveillera les risques impliqués par les bailleurs sociaux les plus modestes dont la dette est garantie par le DSM.

Nous incluons dans la dette indirecte du DSM les garanties accordées aux entités nécessitant l'attribution de subventions de fonctionnement pour conserver leur équilibre financier. Ces garanties représentent actuellement 211 millions d'euros. Fin 2018, la DDIN du département a atteint 1 295 millions d'euros, soit 92,2% des recettes de fonctionnement.

### UN CADRE INSTITUTIONNEL QUI LIMITE L'AUTONOMIE FINANCIERE DES DEPARTEMENTS

A l'instar de la plupart des départements français, la structure budgétaire du DSM se caractérise par une autonomie budgétaire restreinte et une rigidité de ses dépenses de fonctionnement. Cette situation se verra encore aggravée par la réforme fiscale en cours 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.

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 positive) 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 environnementaux (E), sociaux (S) et de gouvernance (G). S'agissant du Département de la Seine Maritime, l'importance relative des problématiques 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 septembre dernier l'incendie de l'usine chimique Lubrizol. Pour autant les répercussion 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 risques 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.

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 (voir ci-après) 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 principale méthodologie utilisée dans le cadre de cette notation est notre méthodologie de notation des collectivités locales «Regional and local governments» de janvier 2018. Pour accéder à cette méthodologie, veuillez-vous rendre dans la rubrique « Rating methodologies » de notre site [www.moodys.com](http://www.moodys.com).

TABLEAU 3

### Scorecard

Baseline Credit Assessment	Score	Valeur	Pondération Du Sous-Facteur	Total Du Sous-Facteur	Pondération du Facteur	Total
<b>Scorecard</b>						
<b>Facteur 1: Fondamentaux économiques</b>						
Dynamisme économique	7	91.99	70%	5.2	20%	1.04
Volatilité économique	1		30%			
<b>Facteur 2: Cadre institutionnel</b>						
Cadre législatif	1		50%	3	20%	0.60
Flexibilité financière	5		50%			
<b>Facteur 3: Performance financière et profil de la dette</b>						
Ratio d'épargne brute sur recettes de fonctionnement (%)	1	12.00	12.5%	3.75	30%	1.13
Ratio des charges d'intérêts sur recettes de fonctionnement (%)	3	2.17	12.5%			
Liquidité	5		25%			
Ratio de dette directe et indirecte nette sur recettes de fonctionnement (%)	5	92.18	25%			
Ratio de dette directe à court terme sur dette directe (%)	3	11.40	25%			
<b>Facteur 4: Gouvernance et gestion - MAX</b>						
Contrôles des risques et gestion financière	1			1	30%	0.30
Gestion des investissements et de la dette	1					
Transparence et publication des informations	1					
Risque idiosyncratique						3.07(3)
Risque systémique						Aa2
BCA suggéré						a1

Source: Moody's Investors Service

## Notations

TABLEAU 4

### Département de la Seine Maritime

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

Source : Moody's Investors Service

© 2019 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 SES SOCIÉTÉS DE NOTATION AFFILIÉES (« MIS ») 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 PUBLICATIONS DE MOODY'S PEUVENT CONTENIR L'OPINION ACTUELLE DE MOODY'S SUR LE RISQUE DE CRÉDIT FUTUR D'ENTITÉS, SUR LES ENGAGEMENTS DE CRÉDIT, SUR LES TITRES DE CRÉANCE OU LES TITRES ASSIMILABLES. 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 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 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 ET LES AVIS DE MOODY'S 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 CRÉDITS AINSI QUE DES AVIS ET COMMENTAIRES AFFÉRENTS PUBLIÉS PAR MOODY'S ANALYTICS INC. LES NOTATIONS DE CRÉDIT ET LES PUBLICATIONS DE MOODY'S NE CONSTITUENT PAS ET NE FOURNISSENT PAS DE CONSEILS EN PLACEMENT OU DE CONSEILS FINANCIERS, NI DES RECOMMANDATIONS D'ACHAT, DE VENTE OU DE DÉTENTION DE TITRES EN PARTICULIER. NI LES NOTATIONS DE CRÉDIT, NI LES PUBLICATIONS DE MOODY'S NE CONSTITUENT UNE APPRÉCIATION DE LA PERTINENCE D'UN PLACEMENT POUR UN INVESTISSEUR SPÉCIFIQUE. MOODY'S ÉMET DES NOTATIONS DE CRÉDIT ET DIFFUSE LES PUBLICATIONS DE MOODY'S 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 ÉMISES PAR MOODY'S ET LES 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 D'UNE NOTATION DE CRÉDIT OU D'UNE PUBLICATION 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 ULTÉRIÈURE 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 ET LES PUBLICATIONS DE MOODY'S NE SONT PAS DESTINÉES À ÊTRE UTILISÉES 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 des publications de 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 envers toute personne ou entité pour toutes pertes ou tous dommages directs, 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 et 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 DE CE TYPE OU AUTRE OPINION OU AUTRE 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, accepté de verser à Moody's Investors Service, Inc., pour les avis et les services de notation fournis, des honoraires allant de \$ 1.000 à environ \$ 2.700.000. MCO et MIS appliquent également un certain nombre de règles et procédures afin d'assurer l'indépendance des notations et des processus de notation appliqués par MIS. 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 attribuées par MIS 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 — 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 ».

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, accepté de verser à MJKK ou MSFJ (le cas échéant) pour les avis et les services de notation 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.