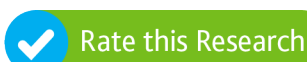


CREDIT OPINION

19 octobre 2020



NOTATIONS

Ville de Rennes

Domicile	Rennes, France
Notation Long terme	Aa3
Catégorie	Notation d'émetteur, devise locale et étrangère
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

Nadejda Seu, CFA	+33.1.5330.3415
Analyst	nadejda.seu@moodys.com
Khalil Etienne Janbek	+33.1.5330.1036
Associate Analyst	khaliletienne.janbek@moodys.com
Sebastien Hay	+34.91.768.8222
Senior Vice President/Manager	sebastien.hay@moodys.com

CLIENT SERVICES

Americas	+1.212.553.1653
Asia Pacific	+852.3551.3077
Japan	+81.3.5408.4100
EMEA	+44.20.7772.5454

Ville de Rennes (France)

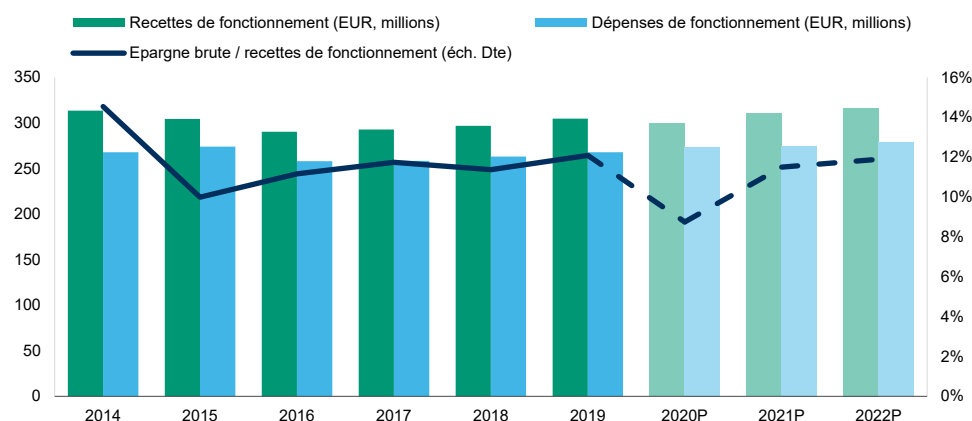
Actualisation de l'analyse de crédit

Synthèse

Le profil de crédit de la [Ville de Rennes](#) (Aa3, stable) reflète de bons résultats financiers favorisés par des pratiques jugées saines en matière de gestion et de gouvernance. Au vu des contraintes résultant de la crise sanitaire actuelle, l'épargne brute de la Ville de Rennes devrait atteindre en moyenne 11% des recettes de fonctionnement sur les trois prochaines années. La qualité de crédit de la ville est également soutenue par sa situation de trésorerie saine et son faible niveau d'endettement, que nous attendons à environ 85% des recettes de fonctionnement d'ici 2022. Le profil de crédit tient également compte d'une probabilité modérée d'intervention de l'[Etat français](#) (Aa2 stable) en cas de pression aigüe sur la position de liquidité.

Graphique 1

En dépit d'une diminution en 2020 liée à la crise sanitaire, la Ville de Rennes maintiendra des performances financières stables



P - Projections

Sources : Ville de Rennes, Moody's Investors Service

Ce document a été republié le 04 novembre 2020 avec une correction au Graphique 7.

Le présent document constitue une traduction du document original en anglais [Ville de Rennes \(France\): update to credit analysis](#) qui a été publié le 19 octobre 2020

Forces

- » Une bonne performance financière, assurant une capacité d'absorption du choc lié à la crise sanitaire
- » Un niveau d'endettement faible qui augmentera modérément lors des trois prochaines années
- » De bonnes pratiques de gestion et de gouvernance
- » Une situation de trésorerie saine

Faiblesses

- » Un tissu économique dynamique mais de taille relativement réduite

Perspective de notation

La perspective de notation est stable, reflétant notre attente de poursuite de la solidité des performances fiscales, du maintien d'un profil de liquidité sûr ainsi que d'un poids de la dette qui restera modéré.

Facteurs susceptibles de conduire à un relèvement de notation

- » Si les résultats financiers de la ville devaient être sensiblement supérieurs à notre scénario de référence avec des résultats de fonctionnement meilleurs qu'attendu, associés à une baisse des ratios de dette, la notation pourrait s'en trouver favorablement impactée.
- » Un renforcement du profil de crédit de la France entraînant un rehaussement de la notation du pays aurait une incidence haussière sur la notation de la ville.

Facteurs susceptibles de conduire à un abaissement de notation

- » Une performance budgétaire moins solide associée à des niveaux d'épargne brute inférieurs à nos prévisions ou des niveaux d'endettement significativement plus élevés, pèserait également sur la notation.
- » Une révision à la baisse de la notation de la France, dénotant un affaiblissement de l'environnement systémique, serait de nature à entraîner un abaissement de la notation du département.

Indicateurs-clé

Graphique 2

Ville de Rennes

	2015	2016	2017	2018	2019	2020P	2021P
Épargne brute / recettes de fonctionnement (%)	9,99	11,16	11,74	11,37	12,07	8,75	11,50
Dépenses d'investissement / Dépenses totales (%)	21,32	23,06	19,69	20,26	23,17	20,21	20,12
Ratio d'autofinancement	114,56	101,51	69,55	81,15	94,62	84,80	98,52
Capacité (besoin) de financement / recettes totales (%)	3,01	0,35	-6,38	-3,97	-9,14	-3,17	-0,30
Charge d'intérêt / recettes de fonctionnement (%)	1,22	1,29	1,09	1,07	1,09	1,07	1,06
Transferts reçus / recettes de fonctionnement (%)	27,32	26,20	26,16	26,13	26,06	26,21	24,19
Dette directe / recettes de fonctionnement (%)	51,45	51,22	53,84	60,13	68,85	79,50	85,15
Dette directe et indirecte nette / recettes de fonctionnement (%)	56,41	53,81	57,80	61,48	71,19	80,83	86,44

P - Projections

Sources : Ville de Rennes, 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 www.moody's.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.

Détail des critères de notation considérés

Le profil de crédit de la Ville de Rennes, reflété par une notation Aa3 avec perspective stable intègre à la fois (1) un BCA (Baseline Credit Assessment ou évaluation du risque de crédit intrinsèque) de aa3 et (2) une probabilité modérée de soutien exceptionnel de l'État dans l'hypothèse où la ville devrait faire face à une crise de liquidité.

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

UNE BONNE PERFORMANCE FINANCIÈRE, ASSURANT UNE CAPACITÉ D'ABSORPTION DU CHOC LIÉ À LA CRISE SANITAIRE

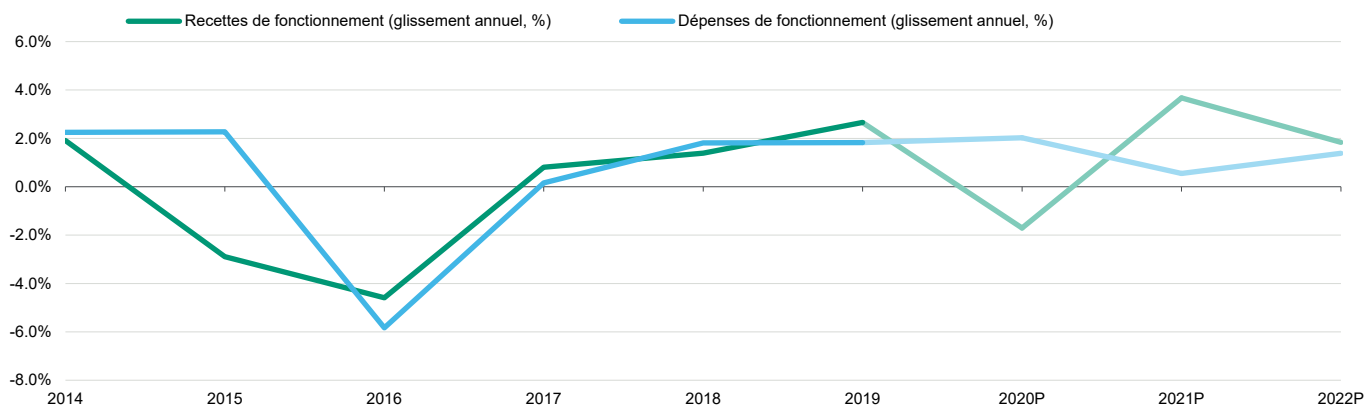
La crise sanitaire et la détérioration des perspectives économiques qui en résulte a pour conséquence un déclin des recettes fiscales et des coûts supplémentaires induits par la poursuite des prestations de service de la ville en réponse à la pandémie. Toutefois, au vu de la structure des recettes de la ville ainsi que les mesures de soutien de l'Etat en vigueur, l'impact sera, selon nous, contenu sur la période 2020-21. Dans notre scénario de référence, l'épargne brute de la Ville de Rennes se contractera à 26 million EUR (soit 8,7% de ses recettes de fonctionnement) en 2020, contre 37 millions EUR (soit 12%) en 2019. En ligne avec la reprise économique attendue au niveau national, la croissance des recettes de la ville reprendra en 2021 alors que les dépenses de fonctionnement resteront contrôlées. Le ratio d'épargne brute sur recettes de fonctionnement va ainsi, selon nos attentes, graduellement augmenter à 11.5% en 2021.

Pour 2020-22, le niveau d'épargne brute permettra d'assurer la mise en œuvre du programme d'investissement de la ville sans pour autant augmenter significativement le niveau de la dette. Nous constatons que les besoins d'investissement ont diminué depuis 2015 dans le cadre du transfert de la compétence voirie à Rennes Métropole. Sur la période 2012-2014, les dépenses d'investissement de la ville se sont en moyenne établies à 80 millions d'euros par an, en partie au titre de l'entretien de la voirie. La compétence ayant été transférée à Rennes Métropole, la ville devrait dépenser en moyenne 69 millions d'euros sur la période 2020-22.

La bonne performance budgétaire de Rennes - qui a affiché une épargne brute moyenne de 36 millions d'euros et un ratio d'épargne brute rapporté aux recettes de fonctionnement de 11.7% sur la période 2014-2019 - est attribuable à un dynamisme des bases fiscales qui est appelé, selon nous, à perdurer, toutefois à un rythme plus lent en raison des mesures de confinement en réponse à la pandémie. Les recettes de fiscalité directe proviennent des taxes d'habitation et foncière (respectivement 24% et 23% des recettes de fonctionnement) qui bénéficient de l'évolution démographique favorable du territoire rennais.

Graphique 3

La Ville de Rennes continuera à maîtriser la croissance de ses dépenses de fonctionnement grâce à sa bonne gestion



P - Projections

Sources : Ville de Rennes, Moody's Investors Service

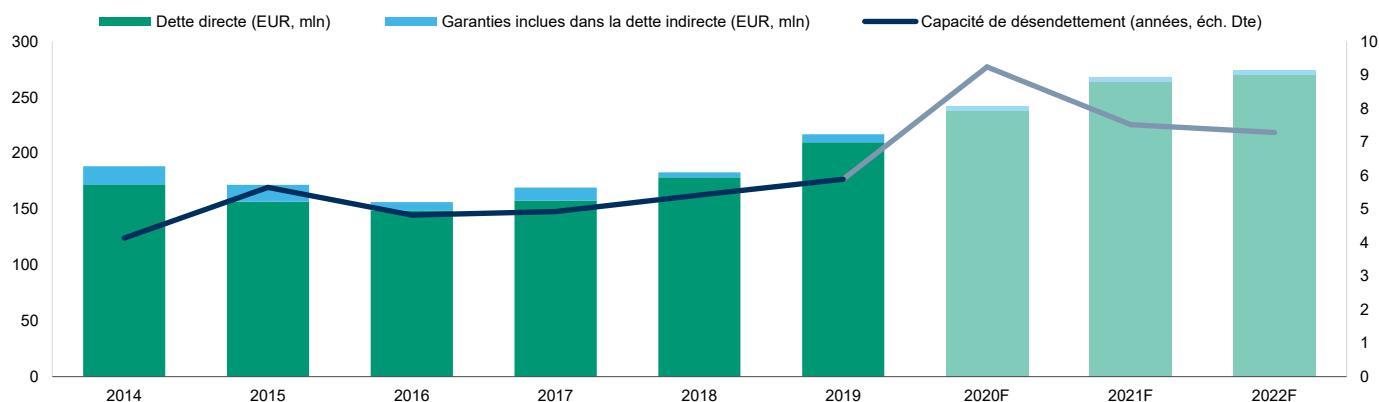
UN FAIBLE NIVEAU D'ENDETTEMENT SUSCEPTIBLE DE CROITRE MODEREMENT SUR LES TROIS ANNEES A VENIR

La dette directe de la Ville de Rennes a atteint 210 millions d'euros en 2019, soit seulement 68% des recettes de fonctionnement, et un niveau modérément supérieur par rapport à 2018 (178 millions d'euros ou 60% des recettes de fonctionnement). Malgré cette hausse, le ratio d'endettement de Rennes demeure faible comparativement aux autres villes françaises, avec un ratio de dette directe rapporté aux recettes de fonctionnement attendus à 99.7% en 2018 pour les entités notées du bloc communal français. Sa dette directe devrait graduellement augmenter, atteignant 270 millions d'euros en 2022 (85% de ses recettes de fonctionnement). Cette tendance est attribuable au programme d'investissement en cours de la ville. La ville anticipe des besoins de financement stables de l'ordre de 45 millions d'euros par an jusqu'en 2022.

La dette directe et indirecte nette de la ville, qui englobe les garanties accordées aux sociétés à majorité de capital public susceptibles de faire appel à son aide financière, est demeurée relativement faible à 220 millions d'euros (71% des recettes de fonctionnement) à fin 2019, et son évolution est suivie de près par la ville

Graphique 4

Les ratios de poids de la dette vont atteindre un pic en 2020 en raison des pressions sur les recettes induites par la crise sanitaire



P - Projections

Sources : Ville de Rennes, Moody's Investors Service

La Ville de Rennes fait preuve de prudence dans la gestion de sa dette, laquelle se caractérise par l'absence d'exposition à des produits structurés et un profil d'amortissement lissé (les échéances annuelles maximales, en 2021 et 2022, absorberont 6,5% des recettes de fonctionnement). La dette de la ville est, pour 86%, à taux fixe, avec un taux d'intérêt moyen de 1,54% en 2019 qui a constamment diminué depuis 2012 où il s'établissait en moyenne à 2,9%.

DE BONNES PRATIQUES DE GESTION ET DE GOUVERNANCE

La Ville de Rennes a affiché de solides antécédents en termes de gestion financière et de gestion de la dette, notamment pendant la période de transition 2015-16 lors du transfert de ses compétences ont été transférées et de l'adoption avec Rennes Métropole d'une stratégie de mutualisation des services. Les versements compensatoires entre la ville et Rennes Métropole ainsi que l'affectation des ressources ont été calibrés afin d'assurer la neutralité financière au moment du transfert des compétences.

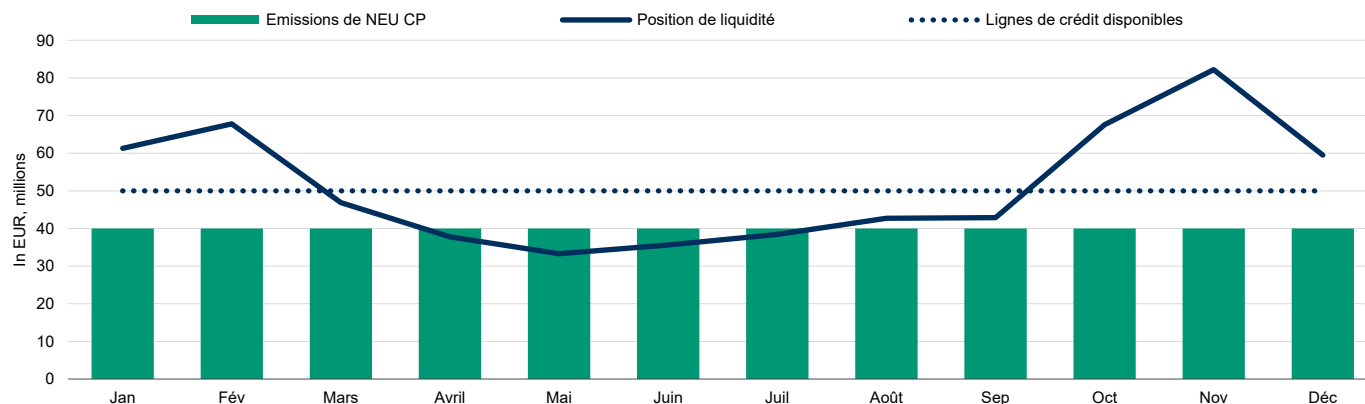
L'action concertée menée par les deux administrations a été essentielle pour pouvoir assurer une gestion harmonieuse de la transition. La coopération entre la Maire de Rennes et le Président de Rennes Métropole est étroite. Les administrations municipale et métropolitaine sont fortement intégrées dans le cadre du processus de mutualisation des services publics des deux entités. Plusieurs directions, telles que la Direction générale des services ou celle des finances, sont ainsi communes à la ville et la métropole. La stratégie « Service public 2020 » visant les politiques publiques devrait engendrer des gains d'efficacité au niveau de l'administration et faciliter, à terme, la maîtrise des dépenses.

UNE SITUATION DE TRESORERIE SAINTE

La Ville de Rennes affiche un profil de liquidité solide, caractérisé par des flux de trésorerie réguliers et prévisibles, en particulier avec les transferts de l'Etat et les recettes fiscales. En 2018, Rennes affichait en moyenne 15 millions d'euros de trésorerie. Dans le cadre de son programme d'émission de 50 millions d'euros de NEU CP (Negotiable EUROpean Commercial Paper) elle bénéficie de taux d'intérêt négatifs. Elle n'a actuellement recours au programme que pour des émissions d'un montant maximal de 40 millions d'euros, une stratégie qui nous paraît appropriée au regard de sa ligne de crédit de 50 millions d'euros.

En 2020, la ville devrait selon nous continuer à limiter à 40 millions d'euros son recours au programme de NEU CP.

Graphique 5

La Ville de Rennes continuera à afficher un bon niveau de liquidité en 2020

Sources : Ville de Rennes, Moody's Investors Service

UN TISSU ECONOMIQUE DYNAMIQUE MAIS DE TAILLE RELATIVEMENT REDUITE

De même que pour toutes les collectivités locales françaises, l'économie de la Ville est affectée par la pandémie actuelle, et nous attendons un rythme de croissance en ligne avec le niveau national. Toutefois, le tissu économique de l'aire métropolitaine, au cœur de laquelle se situe la Ville de Rennes, présente une bonne diversification, assurant une capacité d'absorption du choc de la crise sanitaire supplémentaire. Celui-ci se caractérise par un secteur tertiaire important et un socle industriel développé, avec notamment une filière automobile soumise, ces dix dernières années, à d'importantes restructurations. L'industrie agroalimentaire ainsi que les entreprises de télécommunications et opérateurs de réseaux sont bien implantés dans la région. Le tissu est également conforté par un secteur de la construction dynamique, porté par la politique urbaine de Rennes Métropole. Les indicateurs socio-économiques favorables dont bénéficie la ville par rapport à ses homologues nationaux et internationaux lui permettent d'afficher un taux de chômage systématiquement inférieur aux statistiques nationales (6,7% contre 8,7% au deuxième trimestre 2018).

L'attractivité de l'aire métropolitaine de Rennes tient à la qualité de ses infrastructures, à son statut de ville universitaire relativement importante et au prix modéré de ses logements, vecteur de dynamisme démographique. En outre, depuis 2017, la métropole bénéficie de l'extension de la liaison ferroviaire à grande vitesse qui ramène à 1h30 le temps de trajet avec Paris. Son attractivité a également été renforcée par le succès rencontré par l'ouverture d'un nouveau centre de congrès dans le Couvent des Jacobins rénové. Pour autant, malgré ce dynamisme, son tissu économique demeure de taille relativement réduite, Rennes Métropole se situant, parmi les 21 métropoles françaises, au treizième rang en termes de population et le PIB rennais par habitant - proche de celui du département d'Ille-et-Vilaine (non noté) à 33 000 EUR fin 2016 - demeure inférieur à la moyenne française (34 000 EUR fin 2016).

La métropole et la ville se sont activement engagées dans des initiatives, déjà mises en œuvre à Rennes pour renforcer le dynamisme de la ville, dans cinq secteurs-clé : le secteur de la mobilité automobile, l'industrie 4.0, le secteur de l'agro-alimentaire, la création et la culture, et enfin le secteur de la cybersécurité civile et militaire.

Éléments retenus pour déterminer le soutien exceptionnel

Nous considérons que la Ville de Rennes a un niveau modéré de soutien exceptionnel de l'État français (Aa2, perspective stable), reflétant les différents mécanismes mis en place par celui-ci lors de la crise financière en soutien des collectivités locales. Ces mécanismes incluent notamment les interventions de la Caisse des Dépôts (Aa2, perspective stable) et la mise en place d'un fonds de liquidité visant à aider les collectivités locales à refinancer leurs prêts structurés. De même, le niveau de soutien tient compte de la volonté de plus grande responsabilisation des collectivités locales affichée par l'État.

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 de la Ville de Rennes.

En évaluant la solidité économique et financière des émetteurs du secteur local, Moody's prend en considération l'impact des facteurs environnementaux (E), sociaux (S) et de gouvernance (G). S'agissant de la Ville de Rennes, l'importance relative des problématiques ESG dans son profil de crédit se caractérise comme suit :

Les considérations environnementales ne sont pas matérielles pour le profil de crédit de la Ville de Rennes. Le principal risqué auquel est exposé le territoire de la Ville de Rennes est le risque d'inondation. Toutefois, en cas de catastrophe naturelle majeure, le gouvernement apporterait un soutien financier. Par conséquent, la majeure partie de la charge financière d'adaptation à un risque d'inondation élevé n'incombera pas aux collectivités locales ([Regional&Local Governments - France: Higher flooding frequency adversely affects revenue and expenditure](#)).

Les considérations sociales sont matérielles pour le profil de crédit de la Ville de Rennes. Les dynamiques démographiques expliquent les besoins d'investissement de la Ville de Rennes dans le but de renforcer son attractivité économique. Des politiques sociales et des problématiques socio-économiques peuvent affecter le profil de crédit de la ville, qui compte dans ses responsabilités le financement de services tels que le logement social.

La gouvernance influence significativement sur le profil de crédit de la Ville de Rennes. La gouvernance et la gestion de la Ville de Rennes est jugée robuste (score de 1 pour le facteur Gouvernance et Gestion dans notre matrice Scorecard) et attestée par des pratiques budgétaires prudentes, une planification sophistiquée ainsi qu'une gestion saine de la liquidité et de la dette.

Plus de précisions ci-dessus dans la section « Critères détaillés pris en compte dans le profil de crédit ». Notre méthodologie multisectorielle « [General Principles for Assessing ESG Risks](#) » précise la démarche retenue par Moody's vis-à-vis des critères ESG.

Méthodologie et facteurs de notation

Le BCA de aa3 attribué à la ville de Rennes coïncide avec le BCA indiqué par la grille de notation. Le BCA de aa3 obtenu à partir de cette matrice reflète (1) un score de risque idiosyncratique de 2 (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 (2) 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 notre méthodologie sur les collectivités territoriales « Gouvernements locaux et régionaux » de janvier 2018.

Graphique 6

Ville de Rennes

Données 2019

Facteurs de notation

Rennes, Ville de

Baseline Credit Assessment	Score	Valeur	Pondération du sous-facteur	Total du sous-facteur	Pondération du facteur	Total
Scorecard						
Facteur 1: Fondamentaux économiques						
Dynamisme économique	5	99,80	70%	3,8	20%	0,76
Volatilité économique	1		30%			
Facteur 2: Cadre institutionnel						
Cadre législatif	1		50%	2	20%	0,40
Flexibilité financière	3		50%			
Facteur 3: Performance financière et profil de la dette						
Ratio d'épargne brute sur recettes de fonctionnement (%)	1	11,84	12,5%	2,75	30%	0,83
Ratio des charges d'intérêts sur recettes de fonctionnement (%)	3	1,10	12,5%			
Liquidité	5		25%			
Ratio de dette directe et indirecte nette sur recettes de fonctionnement (%)	5	71,19	25%			
Ratio de dette directe à court terme sur dette directe (%)	1	4,20	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 publication des informations	1					
Risque idiosyncratique						2,44(2)
Risque systémique						Aa2
BCA suggéré						aa3

Source: Moody's InvestorsService

Notations

Graphique 7

Catégorie	Notation Moody's
RENNES, VILLE DE	
Perspective	Stable
Notation d'émetteur à long terme	Aa3
Notation d'émetteur à court terme	P-1
Notation du programme EMTN Senior Unsecured	(P)Aa3
Notation Programme de Titres Négociables à Court Terme (Commercial Paper)	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 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 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, 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 ULTÉRIÈURE À L'UNE DE CES FINS, EN TOTALITÉ OU EN PARTIE, SOUS QUELQUE FORME OU MANIÈRE QUE CE SOIT ET PAR QUICQUONQUE, 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 QUICQUONQUE 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.

REPORT NUMBER 1248629