

CREDIT OPINION

20 December 2024

Mise à jour



Envoyez-nous vos commentaires

NOTATIONS

SYTRAL MOBILITES

Domicile	France
Notation à long terme	Aa3
Catégorie	LT Issuer Rating - Fgn Curr
Perspective	Negative

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

Raphaele Auberty +33.1.5330.3414
Analyst
raphaele.auberty@moodys.com

Johan Spehner +33 153 30 59 77
Sr Ratings Associate
johan.spehner@moodys.com

Sebastien Hay +34.91.768.8222
Associate Managing Director
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

SYTRAL Mobilités (France)

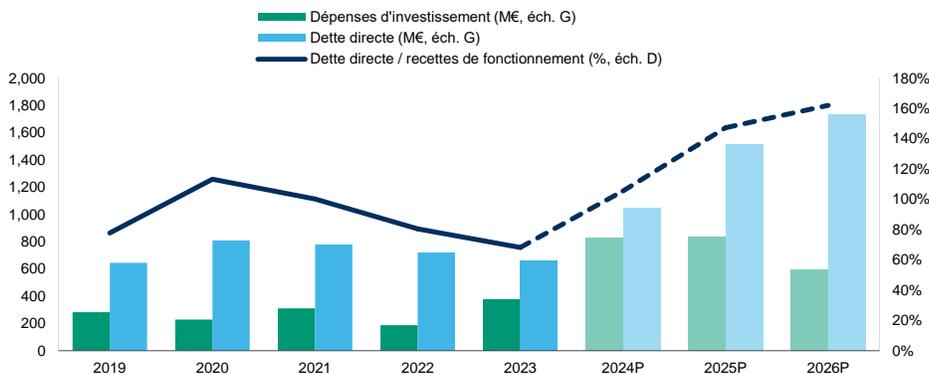
Actualisation suite à l'abaissement de la notation à Aa3, la perspective reste négative

Synthèse

Le profil de crédit de [SYTRAL Mobilités](#) (Aa3, perspective négative) tient compte d'une performance opérationnelle très solide. Son profil de crédit est soutenu par des sources de recettes diversifiées et de bonnes pratiques de gouvernance, caractérisées notamment par l'utilisation de la flexibilité dont l'établissement public local dispose en recettes et en dépenses. SYTRAL Mobilités est l'autorité organisatrice de la mobilité au sein du deuxième territoire français le plus riche — le Département du Rhône, qui comprend la Métropole de Lyon — ce qui constitue un atout pour son profil de crédit. Notre évaluation tient également compte de l'augmentation significative attendue de la dette de SYTRAL Mobilités en raison d'un important plan d'investissement pluriannuel. Le profil de crédit de SYTRAL Mobilités bénéficie de la forte probabilité de soutien exceptionnel de la Métropole de Lyon dans l'hypothèse où l'émetteur devrait faire face à une crise de liquidité.

Figure 1

La dette augmentera en raison d'un important plan d'investissement



(P) : Prévisions
Sources : SYTRAL Mobilités, Moody's Ratings

Forces

- » Performance opérationnelle très solide et faisant preuve de résilience
- » Un territoire (la région lyonnaise) dynamique et riche

Le présent rapport est une traduction de [SYTRAL Mobilités \(France\):Update following downgrade to Aa3, outlook remains negative](#) , document publié le 20 décembre 2024.

- » Bonnes pratiques de gouvernance et de gestion, y compris en matière de flexibilité budgétaire

Faiblesses

- » Augmentation prévue de la dette dans le cadre d'un important plan d'investissement

Perspective de notation

La perspective négative traduit l'incertitude politique au niveau de l'émetteur souverain. L'incertitude entourant les politiques publiques pourrait peser sur la qualité de l'environnement opérationnel, et entraver la capacité de planification effective de SYTRAL Mobilités. L'incertitude politique pourrait aussi se traduire par des pressions négatives sur les coûts d'emprunt de la France, ce qui pourrait avoir des effets négatifs sur les conditions de financement de SYTRAL Mobilités alors que la collectivité est engagée dans un programme d'investissement important. Enfin, la flexibilité financière limitée du gouvernement central pourrait se traduire par des mesures défavorables.

Facteurs susceptibles de conduire à un relèvement de notation

Tout rehaussement de notation apparaît improbable compte tenu de la perspective négative. Nous serions susceptibles de réviser la perspective à stable si nous jugions que SYTRAL Mobilités était en mesure de faire face à l'environnement actuel incertain en conservant des niveaux de performance opérationnelle très élevés, et de préserver ainsi sa capacité à supporter une augmentation attendue de son endettement.

Facteurs susceptibles de conduire à un abaissement de notation

Des difficultés à s'adapter au contexte actuel teinté d'incertitude conduisant à un affaiblissement durable de l'environnement opérationnel et de la situation financière seraient sources de pressions à la baisse sur les notations. Une hausse plus importante qu'attendue des niveaux d'endettement et des charges d'intérêts pèserait également sur les notations.

Indicateurs-clés

Figure 2
SYTRAL Mobilités

	2019	2020	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P
Solde primaire de fonctionnement [1] / Recettes de fonctionnement (%)	38.3%	26.5%	33.7%	36.3%	39.7%	34.1%	31.8%	30.0%
Dépenses d'investissement / Dépenses totales (%)	34.5%	29.4%	36.5%	24.0%	38.0%	55.1%	53.1%	42.6%
Ratio d'autofinancement (%)	109.5%	78.3%	85.7%	161.5%	99.1%	51.9%	43.7%	61.4%
Dette directe et indirecte nette / Recettes de fonctionnement (%)	77.8%	113.2%	100.1%	80.5%	68.2%	105.5%	147.3%	162.1%
Charges d'intérêt / Recettes de fonctionnement (%)	2.8%	3.0%	3.2%	2.6%	2.4%	2.2%	3.6%	5.3%
Remboursement de la dette / Recettes de fonctionnement (%)	7.1%	7.9%	7.5%	6.4%	6.0%	5.9%	9.0%	9.3%

[1] Epargne de gestion

(P) : Prévisions

Sources : SYTRAL Mobilités, Moody's Ratings

Critères détaillés pris en compte dans le profil de crédit

Le 18 décembre 2024, nous avons abaissé la notation de SYTRAL MOBILITES à Aa3, affirmé son BCA à aa3, et maintenu la perspective négative. Cet abaissement de notation fait suite à l'abaissement de la notation du gouvernement français à Aa3 le 14 décembre 2024, tandis que la perspective a été révisée à stable.

Le profil de crédit de SYTRAL Mobilités, reflété par une notation Aa3 assortie d'une perspective négative, prend en considération une évaluation du risque de crédit intrinsèque (Baseline Credit Assessment, BCA) de aa3 et une forte probabilité de soutien exceptionnel de la Métropole de Lyon dans l'hypothèse où l'entité 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 <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.

Évaluation du risque de crédit intrinsèque (BCA)

Performance opérationnelle très solide et résiliente

Nous nous attendons à ce que SYTRAL Mobilités maintienne une performance opérationnelle très solide dans les années à venir, avec un taux d'épargne de gestion supérieur à 30 % des recettes de fonctionnement. Au niveau des recettes, SYTRAL Mobilités a bénéficié en 2023 de la forte croissance des recettes du versement mobilité, une taxe payée sur la base de la masse salariale par les entreprises privées et les organismes publics, du fait de la hausse rapide des salaires et de l'effet en année pleine du relèvement du taux d'imposition de 1,85 % à 2,0 % décidé en juillet 2022 sur une partie du périmètre d'activité de SYTRAL Mobilités. SYTRAL Mobilités continue, par ailleurs, de bénéficier des contributions élevées de ses membres, qui ont de nouveau augmenté en 2023. Les recettes de fonctionnement de SYTRAL Mobilités ont également été soutenues en 2023 par l'augmentation des recettes tarifaires, qui ont dépassé les niveaux d'avant la pandémie. Les parts des recettes fiscales (versement mobilité) et des contributions statutaires dans les recettes de fonctionnement de SYTRAL Mobilités atteignent 49 % et 21 %, respectivement. La dépendance de SYTRAL Mobilités aux recettes tarifaires est ainsi modérée, celles-ci représentant près de 30 % des recettes de fonctionnement.

Au cours des prochaines années, nous anticipons que SYTRAL Mobilités bénéficiera toujours de ces évolutions positives sur le plan des recettes. Le versement mobilité évolue de concert avec le produit intérieur brut (PIB) nominal et bénéficie de l'effet positif du dynamisme et de l'attractivité de la région lyonnaise sur la croissance de la masse salariale locale. Nous nous attendons donc à ce que le produit de cette taxe augmente de près de 3 % en moyenne dans les années à venir. La fréquentation devrait bénéficier d'une augmentation structurelle du recours aux transports en commun. Cette tendance de fond est portée par l'expansion de l'offre de service, qui passe notamment par la mise en service de nouvelles lignes de transport, et par la mise en place progressive de réglementations durcies sur l'utilisation de véhicules polluants au sein de la Métropole (avec la zone à faibles émissions ou ZFE). Les recettes de fonctionnement seront également confortées par les augmentations supérieures à l'inflation des contributions statutaires du principal membre de SYTRAL Mobilités, la Métropole de Lyon, qui représente à ce jour plus de 75 % des contributions et s'est engagée à rehausser nettement sa part sur le mandat actuel qui prendra fin en 2026. SYTRAL Mobilités maintient, en outre, une bonne visibilité sur ses dépenses de fonctionnement, qui sont essentiellement composées des versements aux opérateurs (95 % des dépenses de fonctionnement) dans le cadre de contrats pluriannuels.

SYTRAL Mobilité opère au sein d'un territoire riche et dynamique

Le territoire dans lequel opère SYTRAL Mobilités est, en dehors de l'Île-de-France, le plus riche de l'hexagone. En termes de démographie, d'économie et de croissance, Lyon est la deuxième ville française la plus riche. Elle compte également parmi les 20 villes les plus riches d'Europe. À la fin de l'année 2021, le PIB par habitant du département du Rhône, dans lequel se trouve la Métropole, était de 50 900 euros, soit 139 % du niveau national (36 700 euros). L'économie du territoire bénéficie de la notoriété internationale de son secteur industriel, de ses universités ainsi que de ses centres d'affaires et de recherche.

SYTRAL Mobilités a bénéficié directement du dynamisme de l'économie, lui assurant une base fiscale large et contribuant également à alimenter la demande de transport public. La croissance des recettes du versement mobilité souligne le rôle de l'économie locale.

Bonnes pratiques de gouvernance et de gestion, y compris en matière de flexibilité budgétaire

L'utilisation de la flexibilité en recettes et en dépenses dont dispose SYTRAL Mobilités est représentative de bonnes pratiques de gouvernance qui devraient, selon nous, perdurer. Cette flexibilité devrait permettre à SYTRAL Mobilités de gérer un endettement en hausse avec une incidence limitée sur sa solvabilité intrinsèque. Depuis 2021, SYTRAL Mobilités a approuvé plusieurs augmentations tarifaires et continuera d'augmenter ses prix en fonction de l'inflation au cours des prochaines années. SYTRAL Mobilités a également porté le taux du versement mobilité au plafond légal de 2 % en juillet 2022 dans la Métropole de Lyon et l'Est lyonnais, où se situe l'aéroport international. SYTRAL Mobilités s'est également fixé pour orientation de maintenir le taux d'épargne brute à un niveau très élevé et dispose d'une clause de revoyure et d'un dispositif sophistiqué de suivi des dépenses d'investissement, qui permettent des ajustements en cas de dépassement des coûts ou de chocs sur les recettes.

Les bonnes pratiques de gouvernance et de gestion de SYTRAL Mobilités se reflètent également dans ses pratiques budgétaires prudentes et les hypothèses sous-jacentes, sa planification financière sophistiquée sur plusieurs années et sa gestion saine de la dette et de la liquidité. SYTRAL Mobilités démontre une gestion prudente de la dette, accompagnée de politiques internes claires et transparentes visant notamment à maîtriser la charge de la dette ainsi qu'à limiter et maîtriser le risque de taux d'intérêt. À la fin

de l'année 2023, la dette de SYTRAL Mobilités était pour plus de 80 % à taux fixe, lui assurant une bonne visibilité sur les charges d'intérêts ainsi que leur bonne prévisibilité.

Le profil de crédit de SYTRAL Mobilités bénéficie également d'un accès solide à des financements externes et d'une position de liquidité saine. SYTRAL Mobilités a accès aux financements sécurisés à long terme de banques publiques, dont la [Banque européenne d'investissement](#) (BEI, Aaa, perspective stable), la [Caisse des dépôts et consignations](#) (Aa3, perspective stable) et la [SFIL](#) (Aa3, perspective stable), notamment en raison de la nature verte et sociale de ses dépenses d'investissement. À l'instar des autres collectivités locales françaises, SYTRAL Mobilités bénéficie également de flux de trésorerie réguliers, prévisibles et sécurisés.

Augmentation attendue de la dette dans le cadre d'un important plan d'investissement

L'exécutif de SYTRAL Mobilités s'est engagé à une augmentation importante des dépenses d'investissement, résultant à la fois du rattrapage du sous-investissement passé et de la volonté de la majorité de développer le réseau de transports publics. Le programme prévoit de renforcer l'offre de bus, d'augmenter la fréquence et la disponibilité des systèmes de transport existants, de renouveler le matériel roulant pour privilégier les véhicules électriques ou au gaz naturel ainsi que la création de nouvelles lignes de tramway.

Si cet ambitieux plan d'investissement, d'un montant total prévu de 3,8 milliards d'euros sur la période 2023-28 contre 1,4 milliard d'euros entre 2017 et 2022 (soit une augmentation de plus de 170 %) sera très probablement bénéfique pour le territoire, il conduira à une augmentation considérable de la dette de SYTRAL Mobilités. Par conséquent, nous anticipons un fort accroissement de la dette de SYTRAL Mobilités à 1,7 milliard d'euros d'ici la fin du mandat actuel en 2026 (soit 162 % des recettes de fonctionnement), contre 663 millions d'euros en 2023 (68 % des recettes de fonctionnement). Toutefois, cet ambitieux programme d'investissement est exposé à des risques de sous-exécution, qui pourraient déboucher sur une hausse de l'endettement plus modérée par rapport aux attentes. Néanmoins, la charge de la dette restera supportable, les charges d'intérêts représentant seulement 3,7 % en moyenne des recettes de fonctionnement sur la période 2024-26.

En outre, SYTRAL Mobilités conserve une certaine marge de manœuvre quant au calendrier et à l'envergure de son programme d'investissement. Les projets sont mis en œuvre en concertation avec la Métropole de Lyon et peuvent être modifiés ou abandonnés en raison de préoccupations locales.

Éléments retenus pour déterminer le soutien exceptionnel

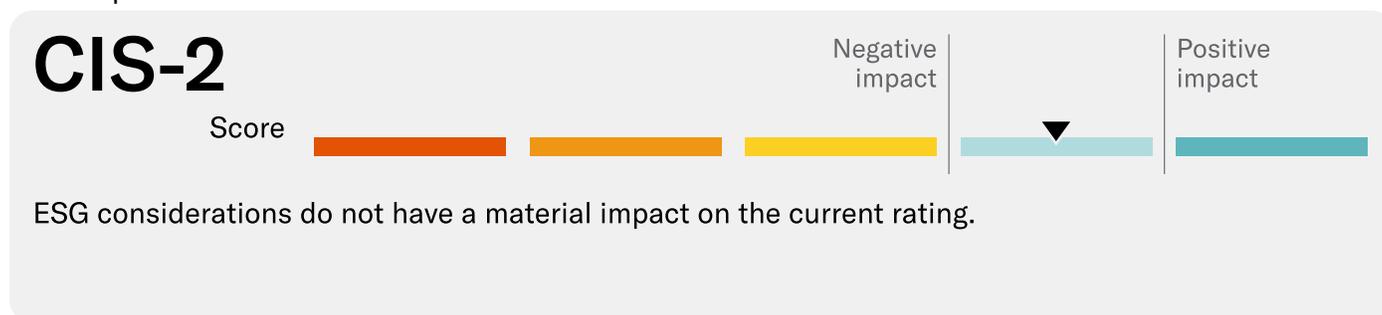
La probabilité d'un soutien exceptionnel de la Métropole de Lyon est forte. Notre évaluation reflète principalement le rôle stratégique de SYTRAL Mobilités pour le territoire lyonnais, dans son rôle d'intercommunalité organisant, gérant et finançant les transports publics.

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

Le score d'impact de crédit de SYTRAL Mobilités est CIS-2

Exhibit 3

Score d'impact de crédit ESG



Source: Moody's Ratings

Le score **CIS-2** de SYTRAL Mobilités indique que les risques ESG ont une incidence limitée sur ses notations. Les risques environnementaux et sociaux sont faibles. Les risques sont atténués par une gouvernance solide ainsi que par une solidité financière intrinsèque et le soutien externe dont bénéficie l'intercommunalité, y compris de l'État en cas de catastrophe naturelle majeure.

Exhibit 4

Scores de profil d'émetteur ESG



Source: Moody's Ratings

Environnemental

SYTRAL Mobilités présente une exposition limitée aux risques environnementaux (**E-2**), traduisant une exposition généralement faible dans toutes les catégories.

Social

SYTRAL Mobilités présente une exposition limitée aux risques sociaux (**S-2**), traduisant une exposition généralement faible dans la plupart des catégories à l'exception de la santé et la sécurité, étant donné que la variété, la complexité et l'intensité en main-d'œuvre des activités de transport public introduisent des risques pouvant peser sur les coûts d'investissement.

Gouvernance

La gouvernance très solide de SYTRAL Mobilités se reflète dans son score de profil d'émetteur de gouvernance **G-1**. Il bénéficie de normes élevées de gouvernance et de gestion, y compris en ce qui concerne les pratiques et la planification budgétaires, la flexibilité budgétaire et la gestion financière.

Les scores de profil d'émetteur ESG et les scores d'impact de crédit ESG pour l'entité/la transaction notée sont disponibles à l'adresse Moodys.com. Pour voir les scores les plus récents, rendez-vous sur la page de l'entité/la transaction sur Moodys.com en cliquant [ici](#) et reportez-vous à la section ESG.

Méthodologie de notation et facteurs retenus dans la grille d'évaluation

Le BCA de aa3 attribué à SYTRAL Mobilités est aligné avec le résultat indiqué par la grille de notation BCA.

Pour plus d'informations sur notre approche de notation, veuillez consulter notre méthodologie sur les [Gouvernements locaux et régionaux](#) publiée le 28 mai 2024.

Exhibit 5

SYTRAL

Regional & Local Governments

Évaluation du risque de crédit intrinsèque (BCA - Baseline Credit Assessment) – Scorecard	Score	Valeur	Pondération du Sous-Facteur	Score du Sous-Facteur	Pondération du Facteur	Total
Facteur 1: Économie					25%	0.53
Revenu régional [1]	0.56	88597.75	15%	0.08		
Croissance économique	6.00	a	5%	0.30		
Economic Diversification	3.00	aa	5%	0.15		
Facteur 2: Cadre institutionnel et gouvernance					30%	0.90
Cadre institutionnel	3.00	aa	15%	0.45		
Gouvernance	3.00	aa	15%	0.45		
Facteur 3: Performance financière					20%	0.51
Marge de fonctionnement [2]	0.50	39.67%	10%	0.05		
Ratio de liquidité [3]	6.14	17.27%	5%	0.31		
Facilité d'accès au financement	3.00	aa	5%	0.15		
Facteur 4: Levier financier					25%	1.37
Poids de la dette [4]	4.99	68.20%	15%	0.75		
Charges d'intérêt [5]	6.23	2.37%	10%	0.62		
Résultat préliminaire indiqué par la grille de notation BCA						(3.31) aa2
Ajustement idiosyncratique						0.0
Résultat préliminaire indiqué par la grille de notation BCA après ajustement idiosyncratique						(3.31) aa2
Plafond de notation souveraine						Aa3
Ajustement au titre de l'environnement opérationnel						1.0
Résultat indiqué par la grille de notation BCA						(4.00) aa3
BCA attribué						aa3

[1] PIB régional par habitant en parité de pouvoir d'achat [PPA], en dollars internationaux

[2] Ratio du solde primaire de fonctionnement / Recettes de fonctionnement

[3] Ratio de la trésorerie + équivalents / Recettes de fonctionnement

[4] Ratio de dette directe nette + dette indirecte nette / Recettes de fonctionnement

[5] Ratio de paiements d'intérêts / Recettes de fonctionnement

Source: Moody's Ratings; Fiscal 2023.

Notations

Figure 6

Catégorie	Notation Moody's
SYTRAL MOBILITES	
Perspective	Negative
Évaluation BCA du risque de crédit intrinsèque	aa3
Notation d'émetteur	Aa3
ST Issuer Rating	P-1

Source: Moody's Ratings

© 2024 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 OU MIS À DISPOSITION D'UNE AUTRE MANIÈRE PAR MOODY'S (ENSEMBLE « LES MATÉRIELLES ») 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 DEFAILLANCE. 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 CRÉDIT ÉMISES PAR MOODY'S . LES NOTATIONS DE CRÉDIT NE PORTENT SUR AUCUN AUTRE RISQUE, NOTAMMENT, MAIS SANS QUE CETTE LISTE NE SOIT EXHAUSTIVE, LE RISQUE DE LIQUIDITÉ, LE RISQUE DE MARCHÉ OU LE RISQUE ASSOCIÉ À LA VOLATILITÉ DES PRIX. LES NOTATIONS DE CRÉDIT, LES ÉVALUATIONS SANS CRÉDIT (« ÉVALUATIONS ») ET LES AUTRES AVIS CONTENUS DANS LES MATÉRIELLES DE MOODY'S NE SONT PAS DES DÉCLARATIONS DE FAITS ACTUELS OU HISTORIQUES. LES MATÉRIELLES 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 MATÉRIELLES 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 MATÉRIELLES 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 MATÉRIELLES 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 MATÉRIELLES EN PARTANT DU PRINCIPE QUE CHAQUE INVESTISSEUR PROCÉDERA, AVEC DILIGENCE, POUR CHAQUE TITRE QU'IL ENVISAGE D'ACHETER, DE DÉTENER OU DE VENDRE, À SA PROPRE ANALYSE ET ÉVALUATION.

LES NOTATIONS DE CRÉDIT, ÉVALUATIONS, AUTRES AVIS ET MATÉRIELLES 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 MATÉRIELLES 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, 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. PAR SOUCI DE CLARTÉ, AUCUNE INFORMATION CONTENUE DANS LE PRÉSENT DOCUMENT NE PEUT ÊTRE UTILISÉE POUR DÉVELOPPER, AMÉLIORER, FORMER OU RECYCLER UN PROGRAMME LOGICIEL OU UNE BASE DE DONNÉES, Y COMPRIS, MAIS SANS S'Y LIMITER, POUR TOUT LOGICIEL, ALGORITHME, MÉTHODOLOGIE ET/OU MODÈLE D'INTELLIGENCE ARTIFICIELLE, D'APPRENTISSAGE AUTOMATIQUE OU DE TRAITEMENT DU LANGAGE NATUREL.

LES NOTATIONS DE CRÉDIT, ÉVALUATIONS, AUTRES AVIS ET MATÉRIELLES 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 matériaux.

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 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. 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.com, dans la rubrique intitulée « Shareholder Relations — Corporate Governance — Charter Documents — Director and Shareholder Affiliation Policy ».

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V., I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., et Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (collectivement, les "Agences de Notation non NRSRO de Moody's") sont toutes des agences de notation indirectement détenues à 100 % par MCO. Aucune des agences de notation Moody's Non-NRSRO n'est une Organisation de Notation Statistique reconnue au niveau national.

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 l'Inde uniquement : les notations de crédit, évaluations, autres opinions et documents de Moody's ne sont pas destinés à être utilisés par des utilisateurs situés en Inde en relation avec des titres cotés ou proposés à la cotation sur les marchés boursiers indiens, et ne doivent pas l'être.

Conditions supplémentaires relatives aux Second Party Opinions (telles que définies dans Moody's Investors Service Rating Symbols et Définitions) : Veuillez noter qu'une Second Party Opinion ("SPO") n'est pas une "notation de crédit". L'émission de SPO n'est pas une activité réglementée dans de nombreuses juridictions, y compris à Singapour. JAPON : au Japon, le développement et la fourniture de SPOs relèvent de la catégorie des "activités auxiliaires" et non de celle des "activités de notation de crédit", et ne sont pas soumises à la réglementation applicable aux "activités de notation de crédit" en vertu de la loi japonaise sur les instruments financiers et l'échange et de son règlement d'application. RPC : Toute SPO : (1) ne constitue pas une Evaluation d'Obligation Verte de la RPC telle que définie par les lois ou réglementations de la RPC ; (2) ne peut être incluse dans une déclaration d'enregistrement, une circulaire d'offre, un prospectus ou tout autre document soumis aux autorités réglementaires de la RPC ou autrement utilisé pour satisfaire à toute exigence d'information réglementaire de la RPC ; et (3) ne peut être utilisée en RPC à des fins réglementaires ou à toute autre fin qui n'est pas autorisée par les lois ou réglementations pertinentes de la RPC. Aux fins de la présente clause de non-responsabilité, le terme "RPC" désigne la partie continentale de la République Populaire de Chine, à l'exclusion de Hong Kong, Macao et Taïwan.

RÉFÉRENCE DE LA PUBLICATION

1432194

SERVICE CLIENTÈLE

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