

CREDIT OPINION

23 April 2025

Mise à jour



Envoyez-nous vos
commentaires

NOTATIONS

SYTRAL MOBILITES

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

Pour plus de précisions, veuillez consulter la [rubrique Notations](#) à la fin de ce document. Les notations et perspective reposent sur les informations disponibles au moment de la publication.

Contacts

Raphaele Auberty +33.1.5330.3414
Analyst
raphaele.auberty@moody's.com

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

Massimo Visconti, +39.02.9148.1124
MBA
VP-Sr Credit Officer/Manager
massimo.visconti@moody's.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)

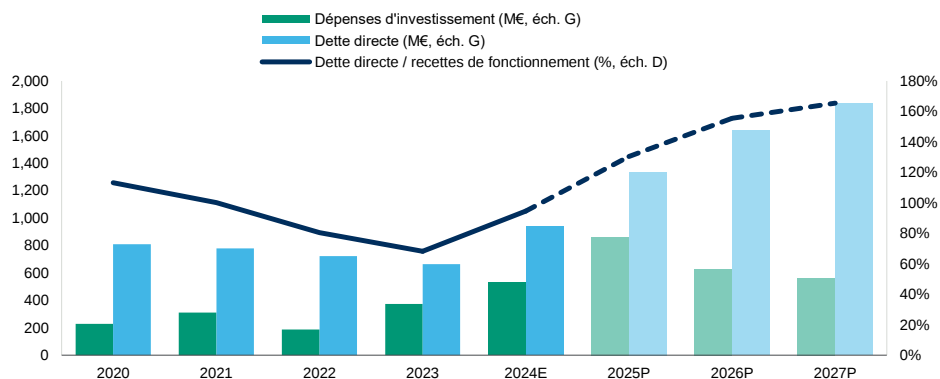
Actualisation suite au changement de perspective de négative à stable

Synthèse

Le profil de crédit de [SYTRAL Mobilités](#) (Aa3, perspective stable) 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 probabilité modérée de soutien exceptionnel de l'[État français](#) (Aa3, perspective stable) dans l'hypothèse où l'émetteur devrait faire face à une crise de liquidité.

Encadré 1

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



(E) : Estimations (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 MOBILITES \(France\):Update following outlook change to stable from negative](#), document publié le 23 avril 2025.

- » 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 stable tient compte de la capacité de SYTRAL Mobilités à maintenir une performance opérationnelle très solide au cours des deux ou trois prochaines années, et un niveau d'endettement gérable, même si en hausse. Elle tient également compte de notre opinion selon laquelle le cadre de gouvernance très solide et l'accès solide au financement de SYTRAL Mobilités lui permettront de faire face à un environnement politique, économique et financier incertain et difficile.

Facteurs susceptibles de conduire à un relèvement de notation

La notation de SYTRAL Mobilités étant alignée sur celle de l'émetteur souverain, une révision à la hausse nécessiterait au minimum un relèvement de la notation souveraine.

Facteurs susceptibles de conduire à un abaissement de notation

Les facteurs suivants seraient, isolément ou conjointement, susceptibles de conduire à une révision à la baisse des notations : (1) un recul prolongé des marges opérationnelles comparativement à nos prévisions actuelles ; (2) une hausse significative et pérenne du poids de la dette par rapport à nos prévisions actuelles et ; (3) un affaiblissement marqué du profil de liquidité ou de l'accès aux marchés financiers. De plus, un abaissement de la notation de la dette souveraine aurait une incidence négative sur les notations.

Indicateurs-clés

Encadré 2

SYTRAL Mobilités

	2020	2021	2022	2023	2024E	2025P	2026P	2027P
Solde primaire de fonctionnement [1] / Recettes de fonctionnement (%)	26.5%	33.7%	36.3%	39.7%	29.5%	25.1%	26.8%	29.0%
Dépenses d'investissement / Dépenses totales (%)	29.4%	36.5%	24.0%	38.0%	42.6%	52.1%	43.6%	40.1%
Ratio d'autofinancement (%)	78.3%	85.7%	161.5%	99.1%	58.3%	51.7%	52.0%	65.1%
Dette directe et indirecte nette / Recettes de fonctionnement (%)	113.2%	100.1%	80.5%	68.2%	94.6%	130.4%	155.5%	165.5%
Charges d'intérêt / Recettes de fonctionnement (%)	3.0%	3.2%	2.6%	2.4%	1.6%	2.4%	4.0%	4.9%
Remboursement de la dette / Recettes de fonctionnement (%)	7.9%	7.5%	6.4%	6.0%	6.3%	6.9%	7.5%	8.0%

[1] Épargne de gestion

(E) : Estimations ; (P) : Prévisions

Sources : SYTRAL Mobilités, Moody's Ratings

Critères détaillés pris en compte dans le profil de crédit

Le 18 avril 2025, nous avons modifié la perspective de SYTRAL Mobilités de négative à stable et affirmé ses notations Aa3/Prime-1. Nous avons également changé l'autorité publique apportant le soutien exceptionnel en désignant l'Etat. La probabilité d'un soutien extraordinaire est modérée, à l'instar des autres intercommunalités que nous notons.

Le profil de crédit de SYTRAL Mobilités, tel qu'exprimé dans sa notation Aa3, reflète une évaluation de crédit intrinsèque (ou BCA, *Baseline Credit Assessment*) de aa3 et une probabilité modérée d'un soutien exceptionnel de la part de l'Etat, dans le cas où l'émetteur serait confronté à une crise de liquidité extrême.

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 demeurant supérieur à 25 % des recettes de fonctionnement. En 2024, SYTRAL Mobilités a affiché un

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's.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.

taux d'épargne de gestion très élevé, estimé à 29,5 % des recettes de fonctionnement, bien qu'en retrait par rapport à la moyenne 2021-23 de 36,6 %.

Sur le plan des recettes, après avoir enregistré une forte croissance en 2023, les recettes du versement mobilité (VM) — une taxe payée sur la base de la masse salariale par les entreprises privées et les organismes publics et représentant près de la moitié des recettes de fonctionnement de SYTRAL Mobilités — sont restées relativement stables en 2024. Malgré la croissance robuste de la masse salariale confortant les recettes du VM, SYTRAL Mobilités a, pour la première fois, redistribué une fraction des recettes à la Métropole de Lyon, son principal membre, au titre des responsabilités que celle-ci a conservées. Les recettes de fonctionnement ont principalement été soutenues en 2024 par l'augmentation continue des recettes tarifaires au-delà des niveaux d'avant la pandémie. Toutefois, la dépendance aux recettes tarifaires reste modérée, ces dernières représentant près de 30 % des recettes de fonctionnement.

Sur la période 2025-27, nous prévoyons que le taux d'épargne de gestion de SYTRAL Mobilités s'établira en moyenne à 27,0 % des recettes de fonctionnement. Malgré la hausse des dépenses de fonctionnement dans un contexte d'expansion de l'offre de service et d'ajustement des contrats conclus avec ses opérateurs, SYTRAL Mobilités maintient 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.

Nous anticipons également que SYTRAL Mobilités bénéficiera d'évolutions positives sur le plan des recettes. Le versement mobilité bénéficiera de l'effet positif du dynamisme et de l'attractivité de la région lyonnaise sur la croissance de la masse salariale locale, bien que la croissance de la masse salariale nationale soit appelée à ralentir de concert avec le produit intérieur brut (PIB) nominal. La fréquentation devrait bénéficier d'une augmentation structurelle du recours aux transports en commun, 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 tarifaires devraient également être soutenues par les augmentations de prix attendues. Les recettes de fonctionnement bénéficieront des augmentations supérieures à l'inflation des contributions statutaires du principal membre de SYTRAL Mobilités, la Métropole de Lyon, qui représente plus de 75 % des contributions et s'est engagée à rehausser sa part sur le mandat actuel qui prendra fin en 2026.

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 2023, le PIB par habitant du département du Rhône, dans lequel se trouve la Métropole, était de 56 700 euros, soit 137 % du niveau national (41 300 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 de gestion 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 2024, la dette de SYTRAL Mobilités était pour plus de 85 % 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 1,8 milliard d'euros en 2027 (soit 165 % 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 3,8 % en moyenne des recettes de fonctionnement sur la période 2025-27.

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

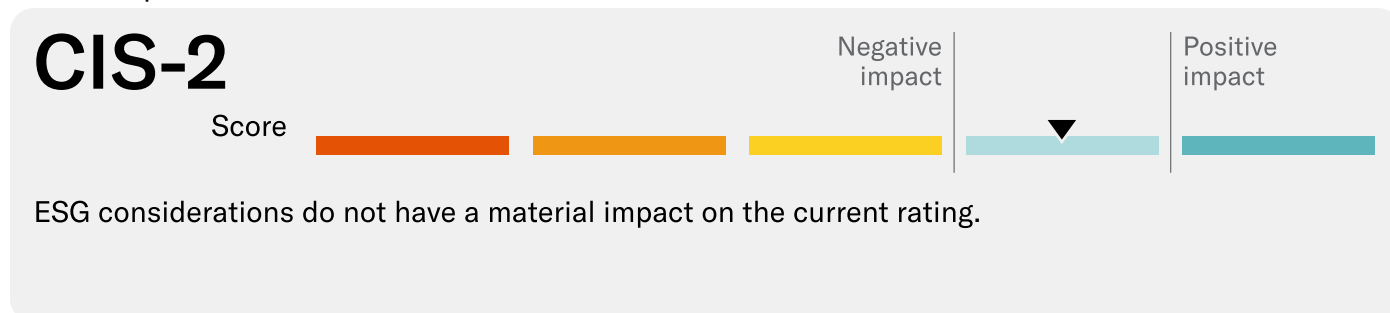
Le niveau modéré de soutien exceptionnel de l'État pris en compte dans la notation prend acte des différents mécanismes mis en place par celui-ci lors de la crise financière mondiale pour soutenir les collectivités locales, ainsi que les mesures de soutien liées à la crise du coronavirus.

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

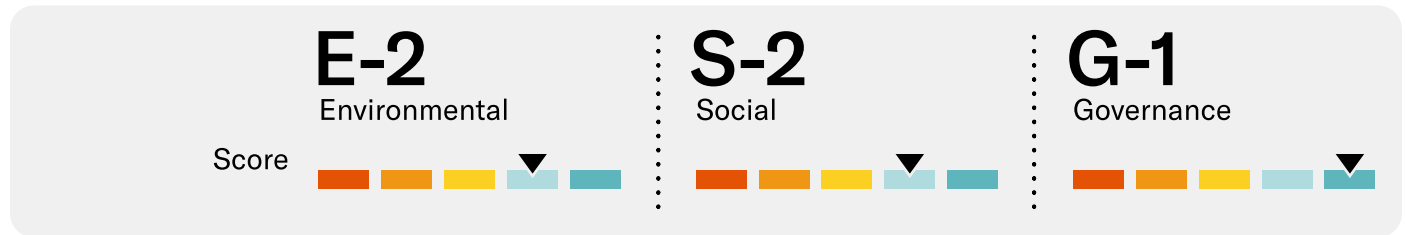
ESG credit impact score



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
ESG issuer profile scores



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%	0.54
Revenu régional [1]		0.59	87700.88	15%	0.09		
Croissance économique		6.00	a	5%	0.30		
Diversification économique		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							(3.32) aa2
Ajustement idiosyncratique							0.0
Résultat préliminaire indiqué par la grille de notation BCA après ajustement idiosyncratique							(3.32) aa2
Plafond de notation souveraine							Aa3
Ajustement au titre de l'environnement opérationnel							0.5
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	Stable
Évaluation BCA du risque de crédit intrinsèque	aa3
Notation d'émetteur	Aa3
ST Issuer Rating	P-1

Source: Moody's Ratings

© 2025 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 CRÉDIT 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 DÉFAILLANCE. 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 INDICÉES 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 DÉTENIR 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, RETRANSMISE, TRANSFÉRÉE, DIFFUSÉE, REDISTRIBUÉE OU REVENDUE DE QUELQUE MANIÈRE QUE CE SOIT, NI STOCKÉE EN VUE D'UNE UTILISATION ULTÉRIEURE À L'UNE DE CES FINS, EN TOTALITÉ OU EN PARTIE, SOUS QUELQUE FORME OU MANIÈRE QUE CE SOIT ET PAR QUICONQUE, SANS L'AUTORISATION ÉCRITE PRÉALABLE DE MOODY'S. 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 de 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. MCO et l'ensemble des entités de MCO qui émettent des notations sous la marque « Moody's Ratings » (« Moody's Ratings ») appliquent également un certain nombre de règles et procédures afin d'assurer l'indépendance des notations de crédit de Moody's Ratings 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 ir.moody.com, dans la rubrique intitulée « Shareholder Relations — Corporate Governance — Charter and Governance 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 Calificadora 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 et aux évaluations net zéro (telles que définies dans Moody's Ratings Rating Symbols et Définitions) : Veuillez noter qu'une Second Party Opinion ("SPO") ou une évaluation net zéro ("NZA") n'est pas une "notation de crédit". L'émission de SPO et de NZA n'est pas une activité réglementée dans de nombreuses juridictions, y compris à Singapour. JAPON : au Japon, le développement et la fourniture de SPOs et de NZA 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

1443153

SERVICE CLIENTÈLE

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