CREDIT OPINION
3 November 2025

Mise à jour

Envoyez-nous vos commentaires

NOTATIONS

Bordeaux Metropole	
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

Emanuela Colzani +33.1.5330.3392
AVP – Analyst
emanuela.colzani@moodys.com

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

Massimo Visconti, MBA +39.02.9148.1124
Associate Managing Director
massimo.visconti@moodys.com

SERVICE CLIENTÈLE

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

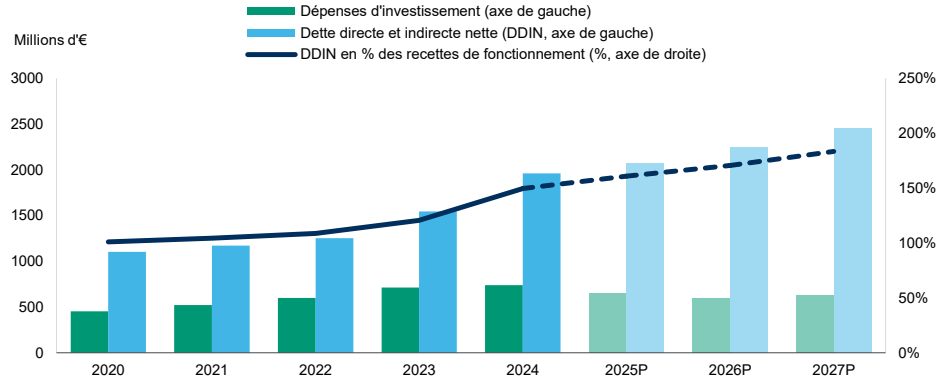
Bordeaux Metropole (France)

Actualisation suite au changement de perspective à négative

Synthèse

Le profil de crédit de Bordeaux Métropole (Aa3, perspective négative/Prime-1) prend en considération une performance opérationnelle solide - l'épargne de gestion se situera en moyenne à 18,9 % des recettes de fonctionnement sur la période 2025-27 - portée par le dynamisme et l'attractivité de son économie. Les notations tiennent également compte de nos attentes d'un alourdissement significatif du poids de la dette de la métropole pour financer ses importantes dépenses d'investissement. Ses pratiques de gouvernance très solides ainsi qu'un niveau modéré de la charge d'intérêts permettront à Bordeaux Métropole de supporter un poids de la dette plus important sans affaiblir son profil de crédit.

Encadré 1
La dette augmente significativement en raison de dépenses d'investissement importantes



P : prévisions. Données basées sur les budgets consolidés (budget principal, budget dédié aux transports publics et budget dédié à la gestion des déchets).
Sources : Bordeaux Métropole, Moody's Ratings

Forces

» Une économie riche, dynamique et attractive

» Des pratiques de gouvernance très solides au sein d'un cadre institutionnel stable et mature

» Une performance opérationnelle solide

» Un profil de liquidité robuste et un solide accès au financement externe

Le présent rapport est une traduction de Bordeaux Metropole (France):Update following outlook change to negative , document publié le 03 novembre 2025.

Faiblesses

» Le poids de dette augmente significativement en raison de dépenses d'investissement importantes

» Des engagements conditionnels significatifs, présentant un risque limité

Perspective de notation

La perspective négative rend compte des liens institutionnels, opérationnels et financiers étroits entre les émetteurs publics et l'État français. Les défis institutionnels et budgétaires de l'émetteur souverain exposent les émetteurs publics à des retombées négatives diverses qui affectent leur environnement opérationnel et leurs performances financières idiosyncrasiques, en raison de changements potentiels dans l'orientation des politiques publiques et les modalités de financement.

Facteurs susceptibles de conduire à un relèvement de la notation

Tout rehaussement de la notation apparaît improbable compte tenu de la perspective négative. Toutefois, la perspective pourrait être révisée à stable en cas de stabilisation de la perspective de la France.

Facteurs susceptibles de conduire à un abaissement de notation

Un abaissement de la notation souveraine entraînerait une dégradation de la notation. Un affaiblissement matériel et durable de la situation financière de l'émetteur serait également source de pressions à la baisse sur la notation.

Indicateurs-clés

Encadré 2

Bordeaux Métropole

	2020	2021	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P
Solde primaire de fonctionnement [1] / Recettes de fonctionnement (%)	24.4%	26.1%	25.6%	24.1%	21.2%	18.8%	19.3%	18.5%
Dépenses d'investissement / Dépenses totales (%)	35.1%	38.2%	40.7%	41.8%	41.0%	37.4%	34.9%	35.3%
Ratio d'autofinancement (%)	83.8%	85.4%	79.0%	69.6%	63.1%	63.6%	69.7%	64.6%
Dette directe / Recettes de fonctionnement (%)	97.2%	99.0%	103.7%	115.9%	144.6%	155.8%	165.6%	178.5%
Dette directe et indirecte nette / Recettes de fonctionnement (%)	101.1%	104.5%	108.9%	120.8%	149.7%	161.0%	170.7%	183.5%
Charges d'intérêt / Recettes de fonctionnement (%)	1.5%	1.5%	1.5%	1.7%	2.6%	3.5%	4.1%	4.6%
Remboursement de la dette / Recettes de fonctionnement (%)	6.7%	7.1%	7.2%	7.5%	8.5%	16.6%	11.6%	12.6%

[1] Épargne de gestion

P : Prévisions. Données basées sur les budgets consolidés (budget principal, budget dédié aux transports publics et budget dédié à la gestion des déchets).

Sources : Bordeaux Métropole, Moody's Ratings

Critères détaillés pris en compte dans le profil de crédit

Le 29 octobre 2025, nous avons modifié la perspective de Bordeaux Métropole de stable à négative et affirmé ses notations Aa3/Prime-1. Ce changement de perspective fait suite au changement de perspective du gouvernement français qui a été revue de stable à négative le 24 octobre 2025, tandis que sa notation Aa3 a été affirmée.

Le profil de crédit de Bordeaux Métropole, tel qu'exprimé dans sa notation Aa3, reflète une évaluation de crédit intrinsèque (ou BCA, Baseline Credit Assessment) de aa3 et une probabilité modérée de 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 – Baseline Credit Assessment)

Une économie riche, dynamique et attractive

Bordeaux Métropole est une métropole française créée le 1 janvier 2015 en vertu de la loi MAPTAM (modernisation de l'action publique territoriale et d'affirmation des métropoles). En tant qu'intercommunalité, Bordeaux Métropole regroupe 28 municipalités et 843 738 habitants dont la Ville de Bordeaux qui compte 265 328 habitants. Première aire urbaine de la Région Nouvelle-Aquitaine, Bordeaux Métropole bénéficie d'une économie attractive aussi bien pour les populations que pour les entreprises, avec une croissance

Cette publication n'annonce pas une décision de notation. Pour les publications faisant référence aux notations de crédit, veuillez-vous rendre sur https://ratings.moodys.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.

démographique beaucoup plus rapide que celle de la France (+0,9% par an sur la période 2016-22 contre +0,4% pour la France). Son produit intérieur brut (PIB) par habitant est comparable à la moyenne nationale (41 400 euros contre 41 300 euros en 2023). L'économie de la métropole présente une bonne diversification et bénéficie d'un revenu disponible par habitant élevé si l'on se place dans une perspective internationale. Au premier trimestre 2025, le taux de chômage était de 6,9 % dans le département de la Gironde auquel Bordeaux Métropole appartient contre 7,4 % pour la France métropolitaine. Le profil socio-économique solide de Bordeaux Métropole conforte ainsi son profil de crédit, essentiellement via ses bases d'imposition.

Des pratiques de gouvernance très solides au sein d'un cadre institutionnel stable et mature

La gouvernance et la gestion financière de la métropole sont robustes comme en témoigne sa stratégie financière transparente et bien définie, clairement axée sur le maintien de sa santé financière par un engagement à maintenir le ratio de capacité de désendettement (ratio de dette sur épargne brute) à 10 ans (contre 7,7 ans à fin 2024), avec un ratio maximal de 15 ans. Le cadre robuste de gouvernance de Bordeaux Métropole s'est traduit au cours des dernières années par des antécédents de ratios d'épargne de gestion très solides (25,0 % en moyenne sur la période 2019-24) et lui confère une capacité d'absorption des chocs.

Sa bonne gestion financière est reflétée par des pratiques budgétaires prudentes, une planification financière pluriannuelle au cadre élaboré et une bonne gestion de la dette et de la liquidité. À fin 2024, l'encours total de la dette était pour 87 % à taux fixe et 12 % à taux variable standard (dont principalement des indexations Euribor), le reste étant composé de prêts structurés non risqués. Le profil d'amortissement de la dette de la métropole est lissé.

Malgré un pouvoir de taux réduit à la suite de la réforme de la taxe d'habitation, Bordeaux Métropole conserve une certaine marge de manœuvre sur les recettes, notamment via son pouvoir de taux sur la Cotisation Foncière des Entreprises (CFE), qui représentait 11 % des recettes de fonctionnement consolidées en 2024, ainsi qu'un pouvoir de taux potentiel si l'intercommunalité décidait d'instaurer une part additionnelle de taxe foncière sur les ménages. Par ailleurs, Bordeaux Métropole a relevé le taux de la taxe GEMAPI (gestion des milieux aquatiques et prévention des inondations) en 2025, pour un gain additionnel représentant 0,5 % des recettes de fonctionnement consolidées.

La marge de manœuvre dont bénéficie Bordeaux Métropole sur ses dépenses est plus limitée au vu de son engagement de fournir davantage de services à la population, ce qui requiert plus d'investissements. Cependant, le plan d'investissement offre une certaine flexibilité et Bordeaux Métropole dispose d'une clause de révision à cet effet.

Une performance opérationnelle solide

En 2025-27, nous prévoyons que le taux d'épargne de gestion de Bordeaux Métropole s'établira en moyenne à 18,9 % des recettes de fonctionnement (sur le budget principal de la métropole et ses budgets annexes consacrés aux transports publics et à la gestion des déchets), en deçà de la moyenne 2019-24. La loi de finances 2025 a une incidence négative sur la performance opérationnelle de la métropole, correspondant à 40 millions d'euros en 2025 selon les estimations (soit près de 4,2 % des recettes de fonctionnement 2024 du budget principal), essentiellement du fait du plafonnement des recettes de la taxe sur la valeur ajoutée (TVA) au niveau de 2024 décidé unilatéralement par l'État, de la contribution initiale au fonds de réserve national mis en place dans une optique de lissage des recettes fiscales des collectivités locales (fonds « Dilico ») et du relèvement du taux de cotisation au régime de retraite obligatoire de la fonction publique territoriale.

Par conséquent, nous prévoyons que les recettes de fonctionnement consolidées progresseront à un taux de croissance annuel composé (TCAC) de 0,7 % en 2025-27. Parallèlement, nous anticipons que les dépenses de fonctionnement consolidées (hors charges d'intérêt) augmenteront à un taux de croissance annuel composé (TCAC) de 1,8 % en 2025-27, en retrait par rapport à la hausse de 6,1 % enregistrée en 2024. Afin de compenser les effets de la loi de finances 2025, lesquels font suite aux revalorisations du point d'indice de la fonction publique mises en place en 2022-23, mesures décidées par le gouvernement central et sur lesquelles Bordeaux Métropole ne dispose d'aucune flexibilité, nous prévoyons que la métropole limitera la croissance des dépenses de personnel à compter de 2025. Au cours des deux à trois prochaines années, les dépenses de fonctionnement de Bordeaux Métropole augmenteront avec la montée en puissance progressive de la nouvelle délégation de service public pour les transports publics, laquelle prévoit un enrichissement de l'offre de transports publics.

Un profil de liquidité robuste et un solide accès au financement externe

Le profil de liquidité robuste de Bordeaux Métropole est conforté par de solides niveaux de liquidité interne traduisant, comme pour l'ensemble des collectivités locales françaises, des flux de trésorerie prévisibles et réguliers. Bordeaux Métropole maintient également un solide coussin de liquidité, avec des disponibilités représentant 21,9 % des recettes de fonctionnement consolidées à la fin de l'année 2024 (30,1 % sur le budget principal) et un niveau moyen de 14,6 % au cours de l'année 2024, couvrant 1,3 fois son annuité de dette consolidée. Bordeaux Métropole accélérant son important plan d'investissement, nous nous attendons cependant à une érosion de ses excédents de trésorerie.

Concernant le financement externe, la dette de Bordeaux Metropole est prudemment répartie entre plusieurs prêteurs. À fin 2024, les financements sécurisés des banques publiques de développement (Agence France Locale, Caisse des dépôts et consignations [Aa3, perspective négative], Banque européenne d'investissement [Aaa, perspective stable] et SFIL [Aa3, perspective négative]) comptaient pour 57 % de l'encours de la dette, le reste étant réparti entre des banques françaises affichant des notations élevées (dont Credit Mutuel Arkea [A1, perspective stable, 8 %] et Groupe BPCE [10 %, A1 perspective négative]) et des banques étrangères (7 %, notamment Sumitomo Mitsui Banking Corporation [A1, perspective stable]). Afin de répondre à ses besoins croissants et diversifier davantage ses sources de financement, Bordeaux Métropole a également lancé en 2023 un programme EMTN (Euro Medium Term Notes) d'un montant de 1 milliard d'euros et émis environ 100 millions d'euros d'obligations en 2024.

La dette augmente significativement pour financer un plan pluriannuel d'investissement important

L'exécutif de Bordeaux Métropole élu en 2020 s'était engagé à accroître l'investissement, notamment dans les transports publics et la mobilité. Les dépenses d'investissement consolidées de la métropole atteindront en moyenne 626 millions d'euros par an sur la période 2025-27, ce qui représente une hausse significative par rapport à la moyenne annuelle de 533 millions d'euros sur la période 2019-22. Les dépenses d'investissement de la métropole étaient réparties, en 2024, entre son budget principal (86 %), le budget dédié aux transports (10 %) et le budget dédié à la gestion des déchets (4 %). Si environ un tiers de ces dépenses sera financé par des subventions et autres recettes d'investissement (dont les FCTVA - fonds de compensation pour la taxe sur la valeur ajoutée), les emprunts nouveaux augmentent également de manière significative, passant de 130 millions d'euros en 2021 à environ 383 millions d'euros par an en moyenne sur la période 2024-27. Nous anticipons ainsi une augmentation de la dette directe et indirecte nette (DDIN) de Bordeaux Métropole, pour atteindre près de 2,5 milliards d'euros d'ici fin 2027, alourdissant le poids de la dette de la métropole (ratio de DDIN sur recettes de fonctionnement) à 183,5 % en 2027 contre 109 % en 2022. À fin 2024, la DDIN de la métropole comprend 1,9 milliard d'euros de dette directe, principalement répartis entre son budget principal (1,2 milliard d'euros) et son budget transport (640 millions d'euros), et 67 millions d'euros de dette indirecte, qui comprend les garanties d'emprunt ou les dettes d'entités satellites que nous ne jugeons pas financièrement autonomes.

Malgré le niveau relativement élevé de dette, la charge d'intérêts demeurera modérée (4,6 % des recettes de fonctionnement consolidées d'ici 2027 contre 2,6 % en 2024), reflet d'un accès solide à des sources diversifiées de financement à des coûts modérés.

À l'avenir, nous surveillerons de près les décisions prises à la suite des élections municipales de 2026 qui seraient susceptibles d'influer sur la trajectoire de dette de Bordeaux Métropole.

Des engagements conditionnels significatifs, présentant un risque limité

Les engagements conditionnels significatifs mais présentant un risque limité ne sont pas pris en compte dans les ratios de DDIN. Fin 2024, les garanties de Bordeaux Métropole s'élevaient à près de 4 milliards d'euros, soit 305 % de ses recettes de fonctionnement consolidées. S'agissant d'une compétence essentielle de la métropole sur son territoire, ces garanties sont presque exclusivement accordées à des bailleurs sociaux subventionnés par l'État (99% des garanties accordées)- dont Vilogia (A2, perspective négative). Les bailleurs sociaux font face à leur dette de manière autonome, disposant de revenus suffisants pour assurer le service de la dette, et plusieurs entités publiques, dont la Caisse de garantie du logement locatif social (CGLLS) et la Caisse des dépôts et consignations (CDC, Aa3, perspective négative), suivent de près l'évolution de leur profil de crédit. La métropole dispose d'un mécanisme de contrôle du profil de crédit des bailleurs sociaux des plus efficaces parmi les entités françaises que nous notons et aucune garantie n'a été appelée par le passé.

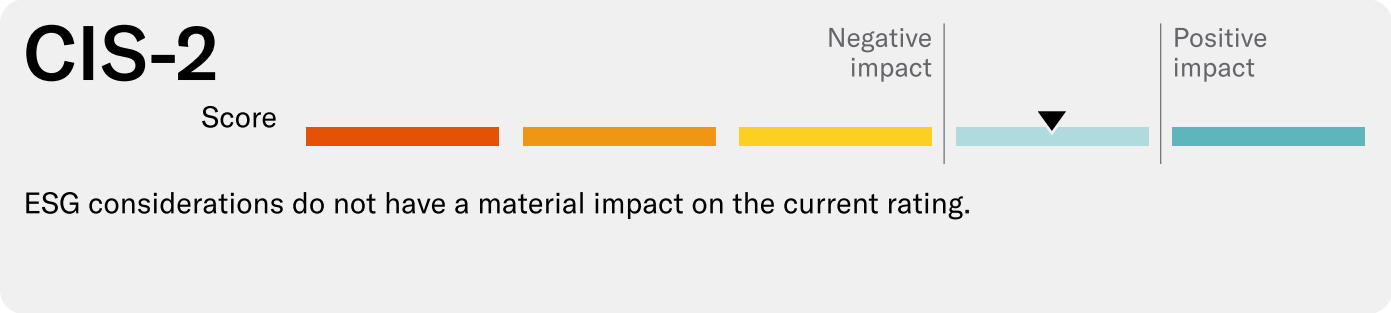
Éléments retenus pour déterminer le soutien exceptionnel

Le soutien exceptionnel que serait susceptible d'apporter le gouvernement français à Bordeaux Métropole est jugé modéré, reflétant les différents mécanismes et mesures d'aide mis en place lors de la crise financière mondiale et pendant la crise sanitaire pour soutenir tous les niveaux de collectivités locales.

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

Le score d'impact de crédit ESG de Bordeaux Métropole est CIS-2

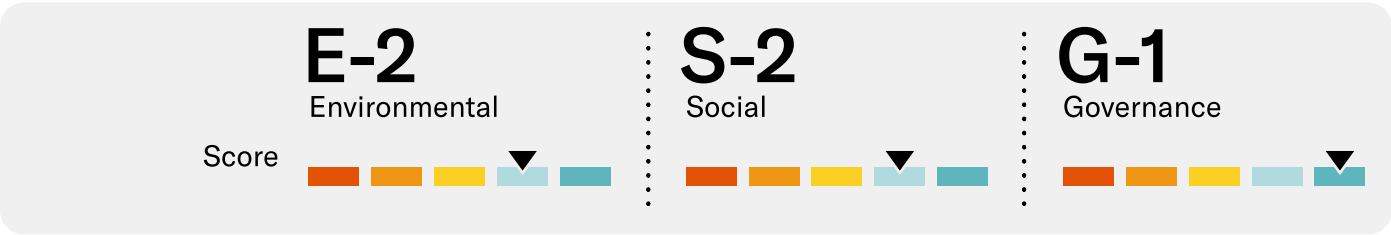
Exhibit 3
ESG credit impact score



Source: Moody's Ratings

Le score d'impact de crédit de Bordeaux Métropole (**CIS-2**) indique que les considérations ESG n'ont pas d'effet significatif sur la notation de crédit. Il reflète une faible exposition aux risques environnementaux et sociaux, une gouvernance très solide et une résilience aux chocs, grâce à la solidité financière intrinsèque de l'intercommunalité et le soutien exceptionnel dont elle bénéficie (notamment de l'État en cas de catastrophe naturelle majeure).

Exhibit 4
ESG issuer profile scores



Source: Moody's Ratings

Environnemental

L'exposition de Bordeaux Métropole aux risques environnementaux est généralement faible dans toutes les catégories. La seule exception que nous considérons comme modérément négative concerne le stress hydrique et l'élévation du niveau de la mer. Son score global de profil d'émetteur E est **E-2**.

Social

Le score de profil d'émetteur social de Bordeaux Métropole (**S-2**) tient compte d'un système d'éducation de haute qualité, une bonne disponibilité de logements, un système de santé et de sécurité de haute qualité et un très bon accès aux services essentiels. Comme pour la France, le vieillissement de la population représente un défi à long terme contrebalancé au niveau métropolitain par l'attractivité du territoire et une forte croissance démographique.

Gouvernance

Le profil de gouvernance très solide de Bordeaux Métropole conforte sa notation comme en témoignent ses pratiques budgétaires et de planification prudentes, la flexibilité budgétaire dont elle dispose et sa gestion financière. Ces éléments sont pris en compte dans le score de profil d'émetteur G de **G-1**.

Les scores de profil d'émetteur ESG et le score d'impact de crédit pour l'entité notée/la transaction sont disponibles à l'adresse Moodys.com. Pour voir les scores les plus récents, allez sur la page de l'entité/transaction sur Moodys.com en cliquant ici et reportez vous à la section ESG.

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

Le BCA de aa3 assigné à Bordeaux Métropole 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

Bordeaux Metropole

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%**	**0.71**
Revenu régional [1]	1.70	63852.60	15%	0.26		
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%**	**0.59**
Marge de fonctionnement [2]	4.17	18.78%	10%	0.42		
Ratio de liquidité [3]	0.50	30.07%	5%	0.03		
Facilité d'accès au financement	3.00	aa	5%	0.15		
Facteur 4: Levier financier					**25%**	**1.91**
Poids de la dette [4]	8.74	134.85%	15%	1.31		
Charges d'intérêt [5]	6.01	2.26%	10%	0.60		
Résultat préliminaire indiqué par la grille de notation BCA						**(4.11) aa3**
Ajustement idiosyncratique						**0.0**
Résultat préliminaire indiqué par la grille de notation BCA après ajustement idiosyncratique						**(4.11) aa3**
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 2024 (budget principal, comptes audités).

Notations

Figure 6

Catégorie	Notation Moody's
BORDEAUX METROPOLE	
Perspective	Negative
Évaluation BCA du risque de créditintrinsèque	aa3
Notation d'émetteur	Aa3
Senior Unsecured MTN -Dom Curr	(P)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 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 MATERIELS, PRODUITS, SERVICES ET INFORMATIONS PUBLIEES OU MIS À DISPOSITION D'UNE AUTRE MANIÈRE PAR MOODY'S (ENSEMBLE « LES MATERIAUX ») 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 ESTIMEES EN CAS DE DÉFAUT OU DEFAILLANCE. VOIR LA PUBLICATION APPLICABLE DES SYMBOLES DE NOTATION ET DES DEFINITIONS DE MOODY'S POUR OBTENIR DES INFORMATIONS SUR LES TYPES D'OBLIGATIONS FINANCIERES CONTRACTUELLES INDIQUEES DANS LES NOTATIONS DE CREDIT EMISES 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 EVALUATIONS SANS CREDIT (« EVALUATIONS ») ET LES AUTRES AVIS CONTENUS DANS LES MATERIAUX DE MOODY'S NE SONT PAS DES DÉCLARATIONS DE FAITS ACTUELS OU HISTORIQUES. LES MATERIAUX 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 AFFILIEES. LES NOTATIONS DE CRÉDIT, EVALUATIONS, AUTRES AVIS ET MATERIAUX DE MOODY'S NE CONSTITUENT PAS ET NE FOURNISSENT PAS DE CONSEILS EN PLACEMENT OU DE CONSEILS FINANCIERS, ET LES NOTATIONS DE CREDIT, EVALUATIONS, AUTRES AVIS ET MATERIAUX 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, EVALUATIONS, AUTRES AVIS ET MATERIAUX 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, EVALUATIONS, AUTRES AVIS ET DIFFUSE SES MATERIAUX EN PARTANT DU PRINCIPE QUE CHAQUE INVESTISSEUR PROCÈDERA, 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, EVALUATIONS, AUTRES AVIS ET MATERIAUX DE MOODY'S NE S'ADRESSENT PAS AUX INVESTISSEURS PARTICULIERS ET IL SERAIT IMPRUDENT ET INAPPROPRIE POUR LES INVESTISSEURS PARTICULIERS DE PRENDRE UNE DÉCISION D'INVESTISSEMENT SUR LA BASE DE NOTATIONS DE CRÉDIT, EVALUATIONS, AUTRE AVIS OU MATERIAUX DE MOODY'S. EN CAS DE DOUTE, CONSULTEZ VOTRE CONSEILLER FINANCIER OU UN AUTRE CONSEILLER PROFESSIONNEL.
TOUTES LES INFORMATIONS CONTENUES CI-CONTRE SONT PROTEGÉES 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 ETRE 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, EVALUATIONS, AUTRES AVIS ET MATERIAUX 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 A 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 évènement 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 contenue 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 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.moodys.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 1463754

SERVICE CLIENTÈLE

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