



# Collectivités locales – France

2021 Outlook

# Contacts



## **Matthieu Collette**

*Vice President – Senior Analyst*

[Matthieu.Collette@moodys.com](mailto:Matthieu.Collette@moodys.com)

+33 (153) 301-040

## **Nadejda Seu**

*Analyst*

[Nadejda.Seu@moodys.com](mailto:Nadejda.Seu@moodys.com)

+33 (153) 303-415

## **Mauro Crisafulli**

*Managing Director*

[Mauro.Crisafulli@moodys.com](mailto:Mauro.Crisafulli@moodys.com)

+39 (029) 148-1105

## **Emanuela Colzani**

*Analyst*

[Emanuela.Colzani@moodys.com](mailto:Emanuela.Colzani@moodys.com)

+33 (153) 303-392

## **Cédric Poynard**

*Analyst*

[Cedric.Poynard@moodys.com](mailto:Cedric.Poynard@moodys.com)

+33 (153) 303-379

## **Marie Diron**

*Managing Director*

[Marie.Diron@moodys.com](mailto:Marie.Diron@moodys.com)

+44 (207) 772-1968

## **Elise Savoye**

*Vice President – Senior Analyst*

[Elise.Savoye@moodys.com](mailto:Elise.Savoye@moodys.com)

+33 (153) 301-079

## **Sébastien Hay**

*Senior Vice President/Manager*

[Sebastien.Hay@moodys.com](mailto:Sebastien.Hay@moodys.com)

+34 (917) 688-222

Le présent document ne constitue pas une annonce relative à une mesure de notation de crédit. Concernant les notations de crédit mentionnées dans cette publication, pour accéder à l'historique et aux informations les plus récentes sur les mesures de notation, veuillez cliquer depuis la page de l'émetteur/entité de [www.moodys.com](http://www.moodys.com) sur l'onglet consacré aux notations.

# Résumé

Notre perspective 2021 pour les collectivités locales françaises est stable compte tenu de leurs fondamentaux solides, leur procurant une capacité d'absorption aux chocs face au choc du coronavirus, et d'un soutien continu du gouvernement central.

1

## **Le fort soutien du gouvernement central se poursuivra**

Le gouvernement central continuera de soutenir les collectivités locales en 2021, atténuant les pertes de recettes fiscales liées au choc du coronavirus.

2

## **Les besoins sociaux augmenteront modérément les dépenses**

La crise du coronavirus conduira à des dépenses de fonctionnement plus élevées. Les collectivités devront assurer la continuité des services publics, mettre en œuvre des mesures sanitaires strictes et accroître les filets de sécurité sociaux.

3

## **La performance de fonctionnement restera solide**

Les fondamentaux solides des collectivités – notamment des ratios d'épargne brute très élevés – leur procurent une capacité d'absorption aux chocs et une résilience face au choc du coronavirus.

4

## **L'investissement va ralentir et la dette rester stable**

Les dépenses d'investissement ralentiront en 2020-2021, du fait des effets directs et indirects de la pandémie sur les plans d'investissement du bloc communal. La dette se stabilisera par conséquent.

5

## **L'accès très solide au financement externe persistera**

En 2021, les collectivités locales françaises continueront de bénéficier d'un accès très solide au financement externe, dont les financements verts et durables des banques publiques de développement et les émissions obligataires labellisées.

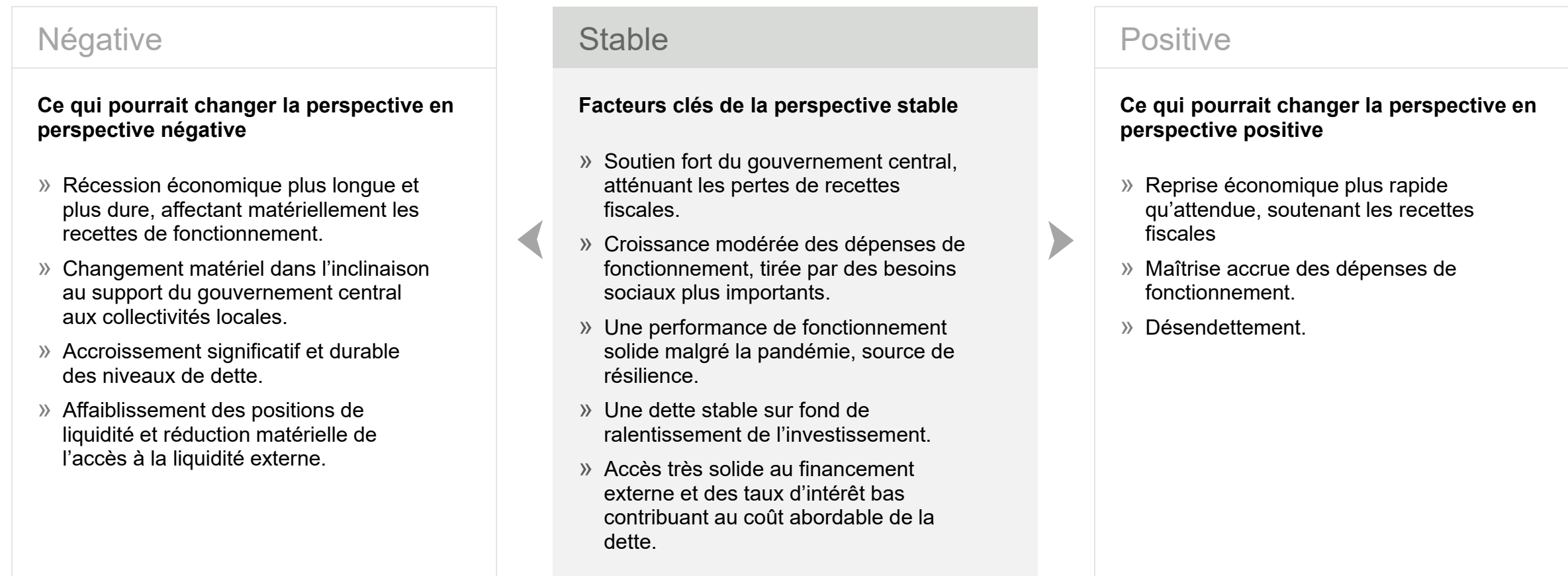
6

## **Les taux d'intérêt bas contribueront au coût abordable de la dette**

La politique monétaire de la Banque centrale européenne (BCE) demeurera expansionniste pour plusieurs années et les taux d'intérêt bas contribueront au coût abordable de la dette des collectivités françaises.

# 2021 Collectivités locales françaises – stable

Notre perspective 2021 pour les collectivités locales françaises est stable compte tenu de leurs fondamentaux solides, leur procurant une capacité d'absorption aux chocs face au choc du coronavirus, et d'un soutien continu du gouvernement central.

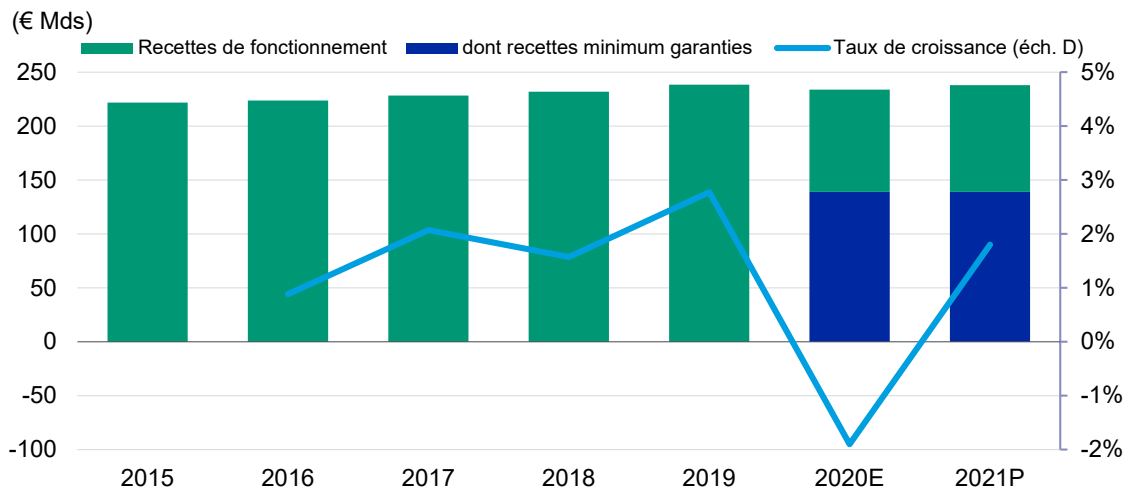


# Le fort soutien du gouvernement central atténuera les pertes de recettes fiscales

En 2021, les collectivités locales françaises continueront de bénéficier de recettes de fonctionnement minimales élevées et de subventions d'investissement accrues

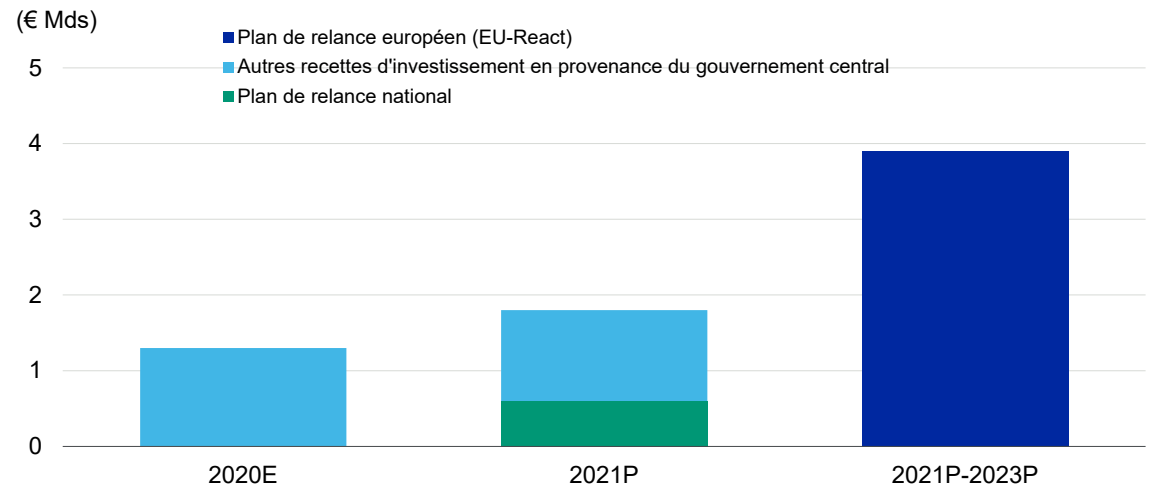
- » En 2021, toutes les collectivités locales françaises continueront de bénéficier des garanties du gouvernement central visant à compenser les pertes de recettes fiscales, ainsi que de subventions d'investissement accrues. Nous nous attendons aussi à ce que le support soit accru autant que de nécessaire.
- » Les régions bénéficieront d'un niveau minimum garanti de recettes de TVA (taxe sur la valeur ajoutée), dont la part additionnelle à percevoir en 2021; les départements recevront des avances remboursables visant à atténuer la volatilité des DMTO (droits de mutation à titre onéreux). Nous nous attendons aussi à ce que le bloc communal perçoivent à minima la moyenne 2017-2019 des recettes fiscales, dont les recettes des autorités organisatrices des transports publics.
- » En 2021, le gouvernement central maintiendra aussi sa dotation de fonctionnement globale stable (tout comme en 2020), au niveau pré-coronavirus.

La part des recettes garanties par le gouvernement central représentera autour de 60% des recettes de fonctionnement totales en 2020 et 2021



Note: les collectivités locales françaises comprennent les régions, départements, communes et intercommunalités (dont les syndicats). Les données sont consolidées et incluent tous les budgets comme présenté par l'OFGL entre 2015 et 2019. E= estimations Moody's, P= prévisions Moody's.  
Sources: OFGL, Moody's Public Sector Europe

Les mesures de soutien incluent aussi des subventions d'investissement additionnelles, dont une part des fonds de relance de l'Union européenne aux régions



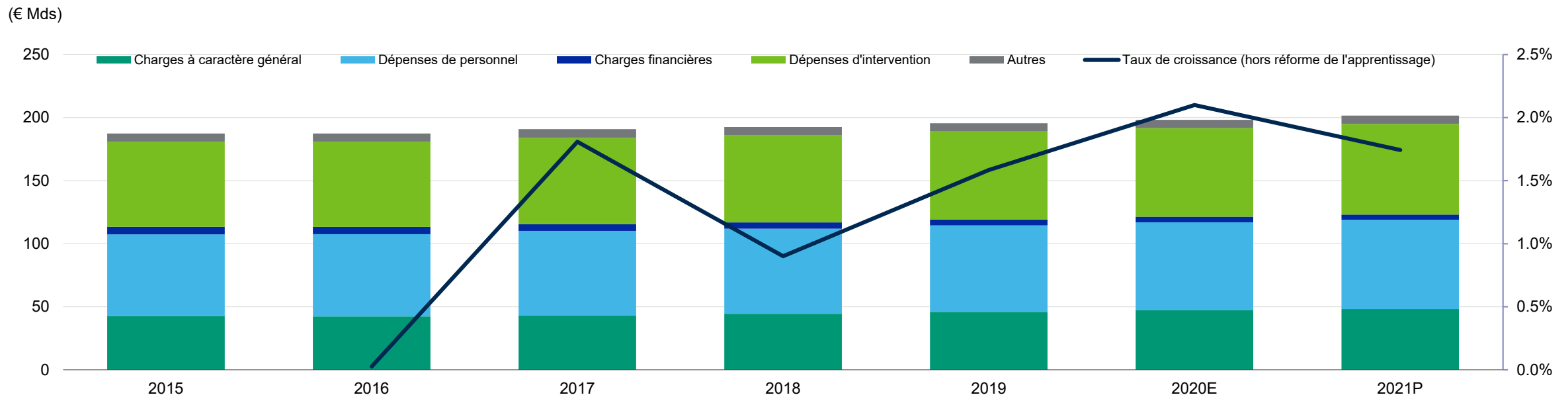
Note: E= estimations Moody's, P= prévisions Moody's.  
Sources: Gouvernement français, Commission Européenne, Moody's Public Sector Europe

# Des besoins sociaux plus élevés augmenteront modérément les dépenses de fonctionnement

Les collectivités devront assurer la continuité des services publics, mettre en œuvre des mesures sanitaires strictes et accroître les filets de sécurité sociaux.

- » L'augmentation des besoins sociaux face aux effets économiques et sociaux de la crise du coronavirus, en particulier la hausse du chômage, entraînera une hausse des dépenses de fonctionnement (principalement pour les départements) en 2020-2021. Les dépenses sociales représentent les deux tiers des dépenses de fonctionnement des départements.
- » D'autres coûts de fonctionnement additionnels pour les collectivités locales françaises résultent de la mise en œuvre des mesures de distanciation sociale, de pénurie de personnels, ainsi que de la hausse de l'utilisation de la technologie pour permettre le travail à distance.

Après plusieurs années de maîtrise des dépenses de fonctionnement, la crise du coronavirus va conduire à une hausse des coûts pour les collectivités locales françaises



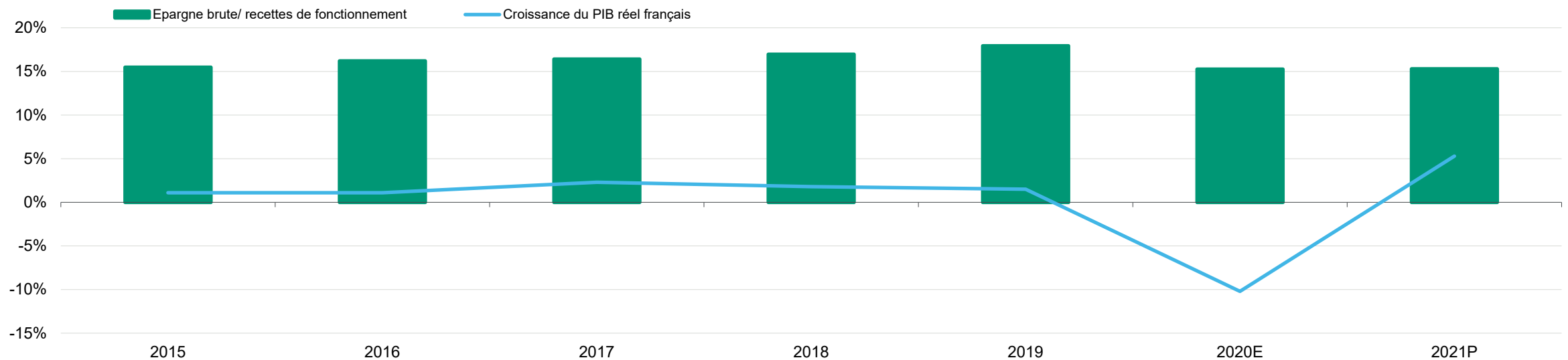
Note: E= estimations Moody's, P= prévisions Moody's.  
Sources: OFGL, Moody's Public Sector Europe

# Une performance de fonctionnement qui restera solide en 2021, source de résilience

Des fondamentaux intrinsèques robustes procurant une capacité d'absorption aux chocs et une résilience face au choc du coronavirus.

- » Bien que la pandémie affectera négativement la performance de fonctionnement du secteur (mesurée par le ratio épargne brute/ recettes de fonctionnement), celle-ci restera solide, en particulier par rapport à celle des autres collectivités européennes.
- » D'autres fondamentaux intrinsèques solides sont également source de la résilience des collectivités locales françaises dont la "règle d'or" – composante du cadre institutionnel, n'autorisant l'emprunt des collectivités françaises que pour financer l'investissement – ainsi que des standards de gouvernance et de gestion financière élevés, qui renforcent la flexibilité budgétaire.

L'épargne brute rapportée aux recettes de fonctionnement restera supérieure à 15% en 2020 et 2021, alors que la croissance économique reviendra



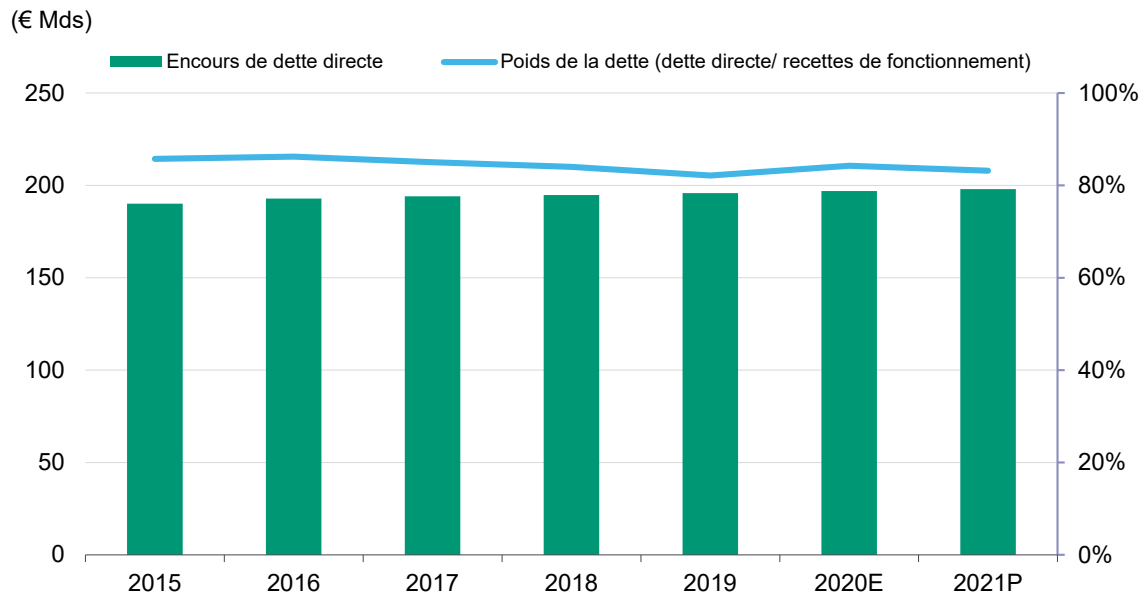
Note: E= estimations Moody's, P=Moody's forecast.  
Sources: OFGL, Moody's Public Sector Europe

# L'investissement ralentira et la dette demeurera stable en 2021

Nous nous attendons à une diminution de l'investissement en 2020-2021 en raison des effets de la crise du coronavirus sur les plans d'investissements du bloc communal

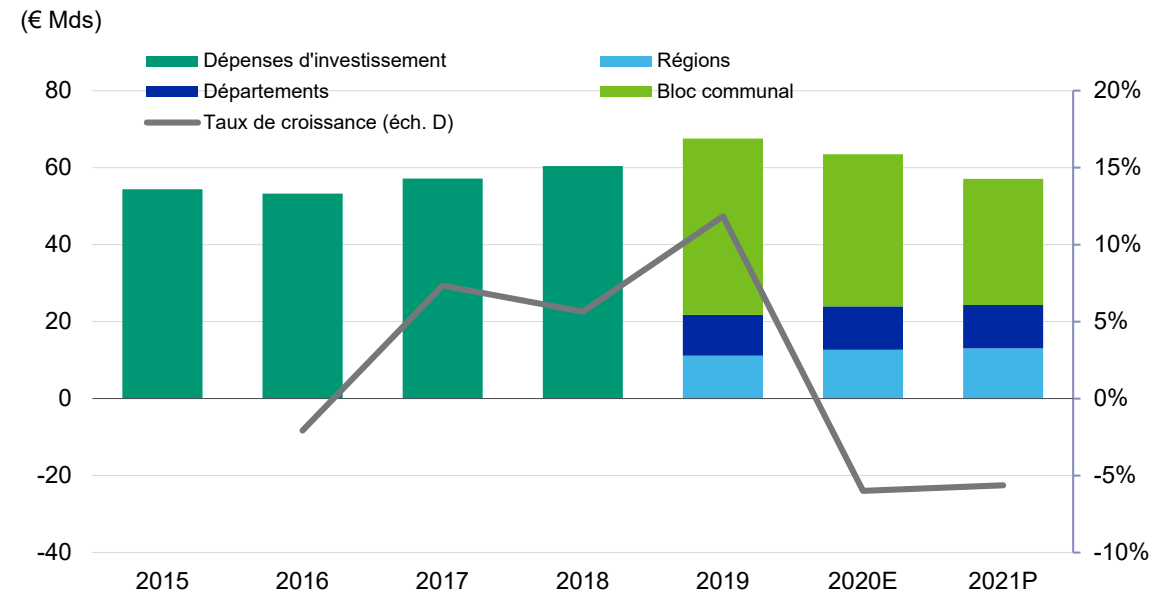
- » Nous prévoyons un maintien de l'investissement des régions et des départements à des niveaux élevés, en partie du fait des mesures de soutien aux entreprises et à l'économie locale.
- » L'investissement du bloc communal, à l'inverse, diminuera. Ceci est dû au confinement de deux mois durant le premier semestre 2020 mais aussi parce que les administrations municipales resteront prudentes face à l'incertitude entourant la situation sanitaire et la reprise économique.

L'encours de dette des collectivités françaises restera stable en 2021...



Note: E= estimations Moody's, P= prévisions Moody's.  
Sources: OFGL, Moody's Public Sector Europe

...de par la baisse de l'investissement qui compensera la hausse des dépenses



Note: E= estimations Moody's, P= prévisions Moody's.  
Sources: OFGL, Moody's Public Sector Europe

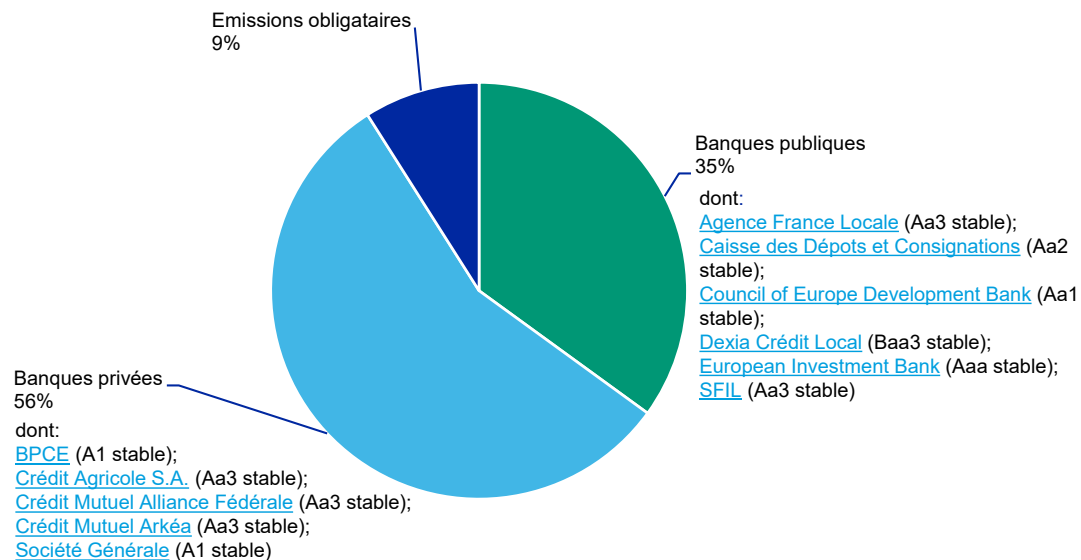


# Les collectivités continueront de bénéficier d'un accès très solide au financement externe

En 2021, les collectivités locales continueront de bénéficier d'un accès large, diversifié et sécurisé à des sources de financement externe, notamment les financements verts et durables des banques publiques de développement et les émissions obligataires labellisées.

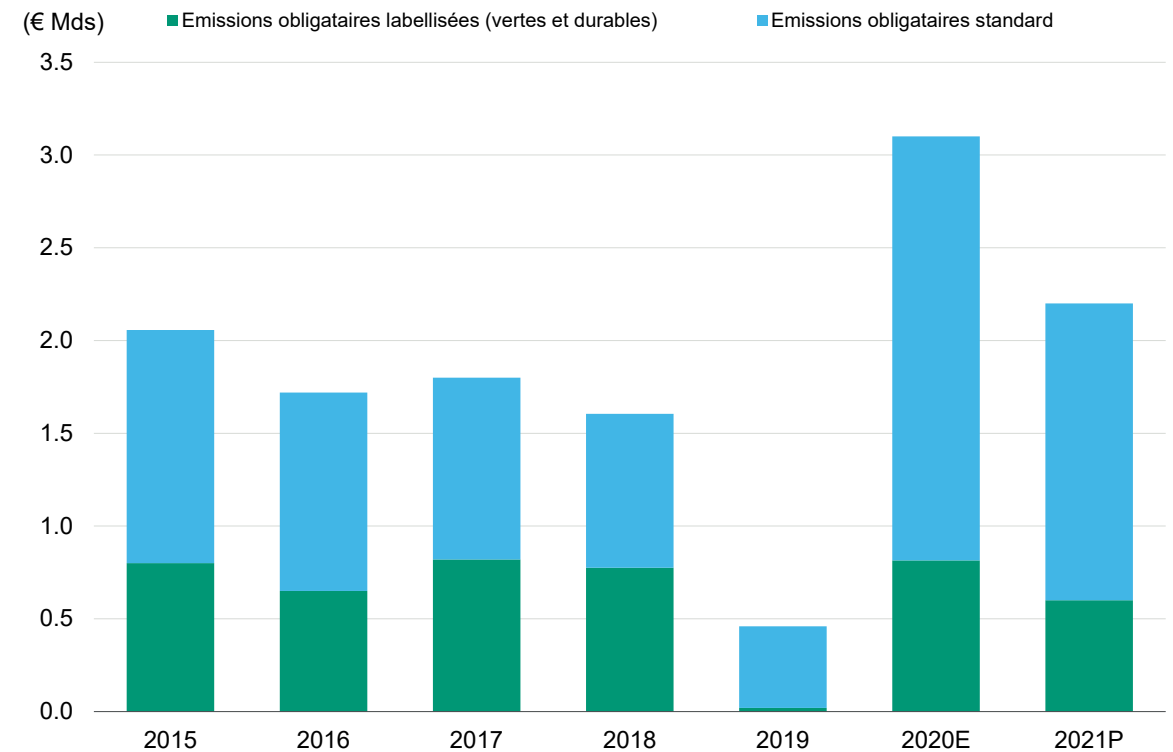
Les collectivités locales françaises bénéficient de sources de financement diversifiées et sécurisées, dont les prêts des banques publiques et de banques privées (aux notations financières élevées)

Moyenne 2019E-21P (% de l'encours de dette)



Source: Moody's Public Sector Europe

Les émissions obligataires et les émissions labellisées atteindront des niveaux records en 2020

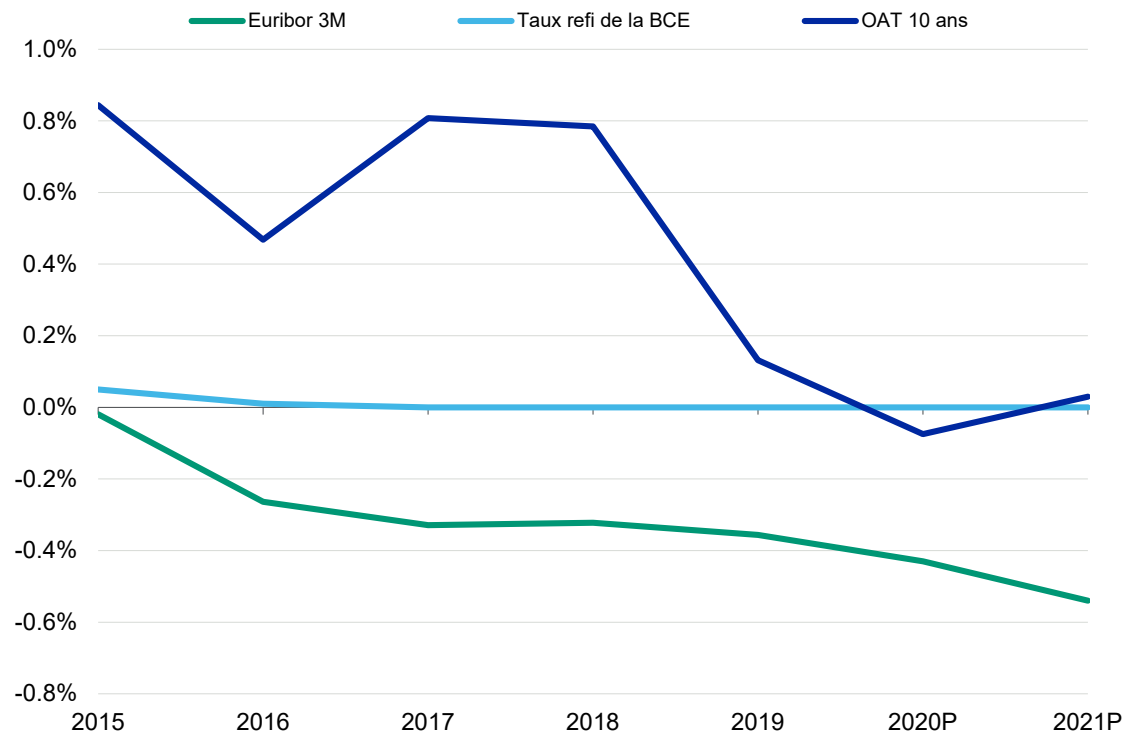


Note: E= estimations Moody's, P= prévisions Moody's.  
 Source: Moody's Public Sector Europe

# Les taux d'intérêt bas contribueront au coût abordable de la dette en 2021

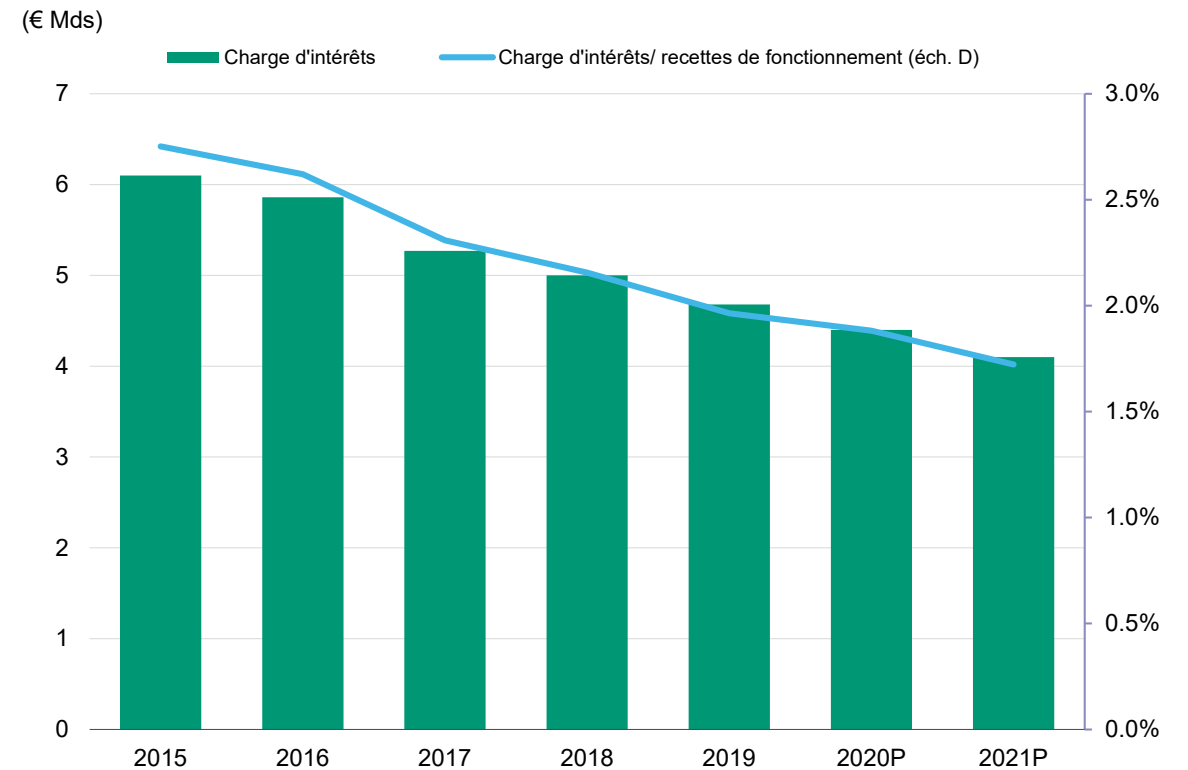
La politique monétaire de la BCE demeurera expansionniste pour plusieurs années et les taux d'intérêt bas contribueront au coût abordable de la dette des collectivités françaises.

## La BCE conservera ses taux d'intérêt bas...



Note: P= prévisions Moody's.  
Source: Moody's Public Sector Europe

## ...et la charge d'intérêts des collectivités locales françaises diminuera encore



Note: P= prévisions Moody's.  
Source: Moody's Public Sector Europe

# Notations des collectivités locales françaises

Les collectivités locales françaises bénéficient de notations élevées, largement résilientes en 2020

## Notations des collectivités locales françaises au 11 janvier 2021

Collectivités locales	Notation	Perspective
Région Ile-de-France	Aa2	STA
Toulouse Métropole	Aa2	STA
Ville de Neuilly-sur-Seine	Aa2	STA
Département de l'Eure	Aa3	STA
Département du Bas-Rhin	Aa3	STA
Métropole de Rennes	Aa3	STA
Région Bourgogne-Franche Comté	Aa3	STA
Région Nouvelle Aquitaine	Aa3	STA
Ville de Rennes	Aa3	STA
Communauté d'Agglomération Cergy-Pontoise	A1	STA
Communauté urbaine Caen-la-mer	A1	STA
Département de la Meuse	A1	STA
Département de Seine-Maritime	A1	STA
Département du Loiret	A1	STA
Grenoble-Alpes Métropole	A1	STA
Collectivités Territoriales de France No1	A2	NOO
Communes Urbaines de France No 1	A2	NOO
Communes Urbaines de France No 2	A2	NOO
Communes Urbaines de France No 3	A2	NOO
Communes Urbaines de France No 4	A2	NOO
Polynésie française	A3	STA

Source: Moody's Public Sector Europe

## Actions de notation en 2020

Collectivités locales	Date	Action de notation
37 Entités publiques françaises dont des collectivités locales	25 Fév.	Révision des perspectives à stable suite à l'action de notation souveraine.
Polynésie française	12 Mai	Révision de la perspective à stable. Notation de court-terme dégradée à P-2.
Ile-de-France Mobilités	3 Juil.	Révision de la perspective à stable.
Ville de Neuilly-sur-Seine	28 Aug	Relèvement de la notation de long terme à Aa2, révision de la perspective à stable.
SYTRAL	23 Sept	Révision de la perspective à negative.

Source: Moody's Public Sector Europe

# Publications Moody's associées

## Recherche émetteurs

- » [Région Bourgogne-Franche-Comte \(France\): Update to credit analysis](#), Décembre 2020
- » [Région Nouvelle – Aquitaine \(France\): Update to credit analysis](#), Novembre 2020
- » [Ville de Rennes \(France\): Update to credit analysis](#), Octobre 2020
- » [Métropole de Rennes \(France\): Update to credit analysis](#), Octobre 2020
- » [Ile-de-France Mobilites \(France\): Ile-de-France Mobilites will benefit from additional government support](#), Septembre 2020
- » [Département de la Seine Maritime \(France\): Update to credit analysis](#), Août 2020
- » [Département du Loiret \(France\): Update to credit analysis](#), Juillet 2020

## Recherche sectorielle

- » [Sovereigns – Euro Area: Negative 2021 outlook driven by significant economic and fiscal uncertainty](#), Janvier 2021
- » [Global Macro Outlook 2021-22: Nascent economic rebound takes hold globally but recovery will remain fragile](#), Novembre 2020
- » [Regional and Local Governments – France: France's plan to substitute business tax proceeds with VAT revenue is credit positive for French regions](#), Septembre 2020
- » [Regional and Local Governments – Europe: Pre-pandemic fiscal performance to shape capacity to address the long-term impact of coronavirus](#), Août 2020
- » [Regional & Local Governments – France: Tax revenues will decline on coronavirus lockdown, but shock-absorption capacity will limit credit effects](#), Mai 2020
- » [Credit Conditions – Global: Coronavirus and oil price shocks; managing ratings in turbulent times](#), Mars 2020

## Méthologies

- » [Regional and Local Governments](#), Janvier 2018

# Navigate the uncertainty

Moody's Outlooks highlight our forward-looking views on global credit conditions and trends across sectors, countries and regions. Get the insights and analysis through our reports, podcasts, videos, graphics and virtual events.



Learn more at [outlooks.moody's.io](https://outlooks.moody's.io)



THEMES



SECTORS



REGIONS

**MOODY'S**  
INVESTORS SERVICE

© 2021 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 PAR MOODY'S (ENSEMBLE « LES PUBLICATIONS ») 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 PUBLICATIONS DE MOODY'S NE SONT PAS DES DÉCLARATIONS DE FAITS ACTUELS OU HISTORIQUES. LES PUBLICATIONS DE MOODY'S PEUVENT ÉGALEMENT INCLURE DES ESTIMATIONS FONDÉES SUR UN MODÈLE QUANTITATIF DE CALCUL DES RISQUES DE CRÉDIT AINSI QUE DES AVIS ET COMMENTAIRES AFFÉRENTS PUBLIÉS PAR MOODY'S ANALYTICS INC. ET/OU SES AFFILIÉES. LES NOTATIONS DE CRÉDIT, ÉVALUATIONS, AUTRES AVIS ET PUBLICATIONS DE MOODY'S NE CONSTITUENT PAS ET NE FOURNISSENT PAS DE CONSEILS EN PLACEMENT OU DE CONSEILS FINANCIERS, ET LES NOTATIONS DE CRÉDIT, ÉVALUATIONS, AUTRES AVIS ET PUBLICATIONS DE MOODY'S NE CONSTITUENT PAS ET NE FOURNISSENT PAS DE RECOMMANDATIONS D'ACHAT, DE VENTE OU DE DÉTENTION DE TITRES EN PARTICULIER. LES NOTATIONS DE CRÉDIT, ÉVALUATIONS, AUTRES AVIS ET PUBLICATIONS DE MOODY'S NE CONSTITUENT PAS UNE APPRÉCIATION DE LA PERTINENCE D'UN PLACEMENT POUR UN INVESTISSEUR SPÉCIFIQUE. MOODY'S ÉMET SES NOTATIONS DE CRÉDIT, ÉVALUATIONS, AUTRES AVIS ET DIFFUSE SES PUBLICATIONS EN PARTANT DU PRINCIPE QUE CHAQUE INVESTISSEUR PROCÉDERA, AVEC DILIGENCE, POUR CHAQUE TITRE QU'IL ENVISAGE D'ACHETER, DE DÉTENIR OU DE VENDRE, À SA PROPRE ANALYSE ET ÉVALUATION.

LES NOTATIONS DE CRÉDIT, ÉVALUATIONS, AUTRES AVIS ET PUBLICATIONS DE MOODY'S NE S'ADRESSENT PAS AUX INVESTISSEURS PARTICULIERS ET IL SERAIT IMPRUDENT ET INAPPROPRIÉ POUR LES INVESTISSEURS PARTICULIERS DE PRENDRE UNE DÉCISION D'INVESTISSEMENT SUR LA BASE DE NOTATIONS DE CRÉDIT, ÉVALUATIONS, AUTRES AVIS OU PUBLICATIONS DE MOODY'S. EN CAS DE DOUTE, CONSULTEZ VOTRE CONSEILLER FINANCIER OU UN AUTRE CONSEILLER PROFESSIONNEL.

TOUTES LES INFORMATIONS CONTENUES CI-CONTRE SONT PROTÉGÉES PAR LA LOI, NOTAMMENT, MAIS SANS QUE CETTE LISTE NE SOIT EXHAUSTIVE, PAR LA LOI RELATIVE AU DROIT D'AUTEUR, ET AUCUNE DE CES INFORMATIONS NE PEUT ÊTRE COPIÉE OU REPRODUITE, REFORMATÉE, RETRANSMISE, TRANSFÉRÉE, DIFFUSÉE, REDISTRIBUÉE OU REVENDUE DE QUELQUE MANIÈRE QUE CE SOIT, NI STOCKÉE EN VUE D'UNE UTILISATION 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.

LES NOTATIONS DE CRÉDIT, ÉVALUATIONS, AUTRES AVIS ET PUBLICATIONS 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 ou de préparation de ses publications.

Dans les limites autorisées par la loi, MOODY'S et ses dirigeants, administrateurs, employés, agents, représentants, concédants et fournisseurs se dégagent de toute responsabilité envers toute personne ou entité pour toutes pertes ou tous dommages indirects, spéciaux, consécutifs ou accidentels, résultant de ou en connexion avec les informations contenues ci-contre, ou du fait de l'utilisation ou l'incapacité d'utiliser l'une de ces informations, et ce même si MOODY'S ou l'un de ses dirigeants, administrateurs, employés, agents, représentants, concédants ou fournisseurs a été informé au préalable de la possibilité de telles pertes ou de tels dommages tels que, sans que cette liste ne soit limitative: (a) toute perte de profits

présents ou éventuels, (b) tous dommages ou pertes survenant lorsque l'instrument financier concerné n'est pas le sujet d'une notation de crédit spécifique donnée par MOODY'S.

Dans les limites autorisées par la loi, MOODY'S et ses dirigeants, administrateurs, employés, agents, représentants, concédants et fournisseurs se dégagent de toute responsabilité pour tous dommages ou pertes directs ou compensatoires causés à toute personne ou entité, y compris, mais sans que cette liste ne soit limitative, par la négligence (exception faite de la fraude, d'une faute intentionnelle ou plus généralement de tout autre type de responsabilité dont la loi prévient l'exclusion) de MOODY'S ou de l'un de ses dirigeants, administrateurs, employés, agents, représentants, concédants ou fournisseurs, et pour tous dommages ou pertes directs ou compensatoires résultant d'un événement imprévu sous le contrôle ou en dehors du contrôle de MOODY'S ou de l'un de ses dirigeants, administrateurs, employés, agents, représentants, concédants ou fournisseurs et résultant de ou en lien avec les informations 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 CRÉDIT, ÉVALUATION, AUTRE OPINION OU INFORMATION N'EST DONNÉE OU FAITE PAR MOODY'S SOUS QUELQUE FORME OU MANIÈRE QUE CE SOIT.

Moody's Investors Service, Inc., agence de notation de crédit filiale à cent pour cent de MOODY'S Corporation (« MCO »), informe par le présent document que la plupart des émetteurs de titres de créance (y compris les obligations émises par des sociétés et les obligations municipales, les titres de créances négociables, les billets à ordre ou de trésorerie et tous autres effets de commerce) et actions de préférence faisant l'objet d'une notation par Moody's Investors Service, Inc. ont, avant l'attribution de toute notation de crédit, accepté de verser à Moody's Investors Service, Inc., pour les avis et les services de notation de crédit fournis, des honoraires allant de \$ 1.000 à environ \$ 5.000.000. MCO et Moody's Investors Service appliquent également un certain nombre de règles et procédures afin d'assurer l'indépendance des notations de crédit de Moody's Investors Service et des processus de notation de crédit. Les informations relatives aux liens susceptibles d'exister entre les dirigeants de MCO et les entités faisant l'objet d'une notation, et entre les entités ayant fait l'objet de notations de crédit attribuées par Moody's Investors Service et ayant par ailleurs déclaré publiquement auprès de la SEC détenir une participation supérieure à 5% dans MCO, sont diffusées chaque année sur le site [www.moody.com](http://www.moody.com), dans la rubrique intitulée « Shareholder Relations — Corporate Governance — Director and Shareholder Affiliation Policy ».

Conditions supplémentaires pour l'Australie uniquement : Toute publication de ce document en Australie s'effectue conformément à la licence australienne pour la fourniture de services financiers (AFSL) de la filiale de MOODY'S, MOODY'S Investors Service Pty Limited (ABN 61 003 399 657 AFSL 336969) et/ou de MOODY'S Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (le cas échéant). Ce document s'adresse exclusivement à des investisseurs institutionnels (« *wholesale clients* ») au sens de l'article 761G de la loi australienne sur les sociétés de 2001 (« *Corporation Act 2001* »). En continuant à accéder à ce document depuis l'Australie, vous déclarez auprès de MOODY'S être un investisseur institutionnel, ou accéder au document en tant que représentant d'un investisseur institutionnel, et que ni vous, ni l'établissement que vous représentez, ne vont directement ou indirectement diffuser ce document ou son contenu auprès d'une clientèle de particuliers (« *retail clients* ») au sens de l'article 761G de la loi australienne sur les sociétés de 2001. La notation de crédit MOODY'S est un avis portant sur la qualité de crédit attachée au titre de créance de l'émetteur, et non un avis sur les titres de capital de l'émetteur ou toute autre forme de titre mis à disposition d'investisseurs particuliers.

Conditions supplémentaires pour le Japon uniquement : Moody's Japan K.K. (« MJKK ») est une agence de notation de crédit filiale à cent pour cent de Moody's Group Japan G.K., elle-même filiale à cent pour cent de Moody's Overseas Holdings Inc., elle-même filiale à cent pour cent de MCO. Moody's SF Japan K.K. (« MSFJ ») est une agence de notation de crédit filiale à cent pour cent de MJKK. MSFJ n'est pas une organisation de notation statistique reconnue au niveau national (« *Nationally Recognized Statistical Rating Organization* » ou « NRSRO »). En conséquence, les notations de crédit attribuées par MSFJ constituent des notations de crédit « Non-NRSRO » (« *Non-NRSRO Credit Ratings* »). Les notations de crédit « Non-NRSRO » sont attribuées par une entité qui n'est pas une organisation de notation statistique reconnue au niveau national et, en conséquence, le titre ayant fait l'objet d'une notation ne sera pas éligible à certains types de traitements en droit des États-Unis. MJKK et MSFJ sont des agences de notation de crédit enregistrées auprès de l'Agence Financière Japonaise (« *Japan Financial Services Agency* ») et leurs numéros d'enregistrement respectifs sont « *FSA Commissioner (Ratings) n°2* » et « *FSA Commissioner (Ratings) n°3* ».

MJKK ou MSFJ (le cas échéant) informe par le présent document que la plupart des émetteurs de titres de créances (y compris les obligations émises par des sociétés et les obligations municipales, les titres de créances négociables, les billets à ordre ou de trésorerie et tous autres effets de commerce) et actions de préférence faisant l'objet d'une notation par MJKK ou MSFJ (le cas échéant) ont, avant l'attribution de toute notation de crédit, accepté de verser à MJKK ou MSFJ (le cas échéant) pour les avis et les services de notation de crédit fournis, des honoraires allant de 125.000 JPY à environ 550.000.000 JPY.

MJKK et MSFJ appliquent également un certain nombre de règles et procédures afin d'assurer le respect des contraintes réglementaires japonaises.