

CREDIT OPINION

15 June 2026

Mise à jour



Envoyez-nous vos commentaires

NOTATIONS

Tisseo Collectivites SMTCAT

Domicile	France
Notation à long terme	A2
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

Giacomo Faruffini +33.1.5330.3403
Analyst
giacomo.faruffini@moodys.com

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

Massimo Visconti, +39.02.9148.1124
MBA
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

Tisseo Collectivites SMTCAT (France)

Actualisation de l'analyse de crédit

Synthèse

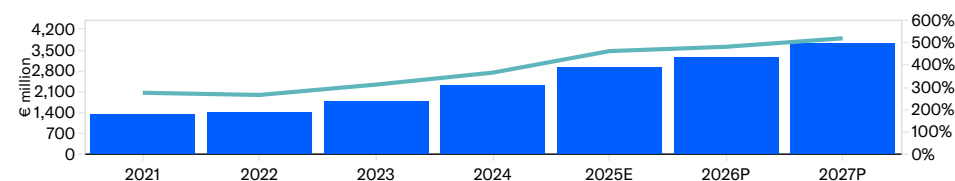
Le profil de crédit de [Tisséo Collectivités](#) (A2 négative/Prime-1) reflète sa très forte performance opérationnelle, sa gouvernance solide, sa liquidité adéquate, ainsi que le profil économique et démographique attractif de [Toulouse Métropole](#) (Aa3 négatif), qui soutient la génération de revenus récurrents et la demande de transport. Les notes sont contraintes par des charges d'intérêt et un endettement très élevés, que nous anticipons en nouvelle hausse alors que Tisséo Collectivités continue de financer un très important programme pluriannuel d'investissement destiné à achever ses grands projets ferroviaires. Les notations intègrent également notre appréciation d'une probabilité modérée d'intervention en temps opportun de l'État (Aa3, perspective négative) afin de prévenir un défaut.

Exhibit 1

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

■ Dette directe (éch. de gauche)

— Dette directe et indirecte nette / recettes de fonctionnement (éch. de droite)



Source: Moody's Ratings, Tisseo Collectivites

Forces

- » Performance opérationnelle très solide, soutenant la capacité de financement
- » Territoire attractif, sous-tendant une croissance structurelle solide
- » Une gouvernance et une position de liquidité robustes

Faiblesses

- » Endettement très élevé pendant toute la durée du cycle d'investissement
- » Coût élevé de la dette, contraignant la flexibilité financière

Le présent rapport est une traduction de [Tisseo Collectivites SMTCAT \(France\):Update to credit analysis](#), document publié le 15 juin 2026.

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 notation

Tout rehaussement de la notation apparaît improbable compte tenu de la perspective négative. Une stabilisation de la perspective de Tisseo Collectivités nécessiterait une révision de la perspective de la France à stable. Une pression positive sur la perspective exigerait des éléments démontrant que Tisseo Collectivités est en mesure de préserver une performance opérationnelle solide, de maintenir une liquidité adéquate et d'améliorer sensiblement l'accessibilité de sa dette, notamment grâce à une modération durable de son endettement et de sa charge d'intérêts à mesure que le cycle d'investissement en capital progresse.

Facteurs susceptibles de conduire à un abaissement de notation

Un abaissement de la note souveraine entraînerait probablement un abaissement de la note de Tisseo Collectivités. Des pressions à la baisse pourraient également découler d'un affaiblissement significatif de la performance financière de l'émetteur, notamment d'une performance opérationnelle nettement inférieure à nos attentes actuelles, d'une augmentation plus forte qu'anticipé du niveau d'endettement ou de la charge d'intérêts, ou encore d'une détérioration significative de l'environnement macroéconomique et opérationnel pendant la période de pic du cycle d'investissement.

Indicateurs-clés

Encadré 2

Tisseo Collectivités

	2021	2022	2023	2024	2025E	2026P	2027P
Épargne de gestion / recettes de fonctionnement (%)	43.4%	44.6%	39.9%	40.0%	42.0%	41.9%	44.2%
Trésorerie et équivalents de trésorerie / recettes de fonctionnement (%)	35.0%	38.2%	33.9%	28.4%	47.8%	24.1%	22.9%
Dette directe et indirecte nette / recettes de fonctionnement (%)	272.1%	262.4%	308.9%	362.5%	459.0%	478.4%	516.4%
Charges d'intérêts / recettes de fonctionnement (%)	14.4%	12.0%	8.8%	11.8%	14.7%	15.3%	17.0%
Dépenses d'investissement / dépenses totales (%)	37.9%	41.1%	61.5%	62.2%	61.1%	63.6%	59.2%
Capacité ou besoin de financement / recettes totales (%)	-11.5%	-8.7%	-69.4%	-62.9%	-51.3%	-78.1%	-56.8%

E: estimation, P: prévision

Source: Tisseo Collectivités, Moody's Ratings

Profil

Tisseo Collectivités est l'autorité organisatrice de la mobilité du grand Toulouse, quatrième aire urbaine de France. Elle planifie et gère les services de transport urbain, notamment le métro, le tramway, les bus et les solutions de mobilité innovantes, tout en assurant le pilotage de grands projets d'infrastructure, tels que la nouvelle ligne C du métro et les extensions du réseau. L'entité bénéficie d'un territoire vaste et dynamique, dont la croissance démographique, l'importante base d'emploi et la spécialisation dans l'aéronautique, la recherche et les hautes technologies soutiennent la demande de services de mobilité. Tisseo Collectivités tire l'essentiel de ses revenus du versement mobilité acquitté par les employeurs, complété par des transferts de l'État, les contributions de ses collectivités membres, principalement Toulouse Métropole, et les recettes tarifaires, ce qui assure une base de financement stable et diversifiée.

Cette publication n'annonce pas une décision de notation. Pour les publications faisant référence aux notations de crédit, veuillez-vous rendre sur <https://ratings.moody.com> et cliquer sur l'onglet relatif aux notations sur la page de l'émetteur/transaction correspondant(e) pour accéder à la dernière mise à jour des informations en matière de décision et d'historique de notation.

Critères détaillés pris en compte dans le profil de crédit

Le profil de crédit de Tisséo Collectivités, tel que reflété dans sa note A2, intègre son évaluation de crédit intrinsèque (Baseline Credit Assessment, BCA) de a3 ainsi que notre appréciation d'une probabilité modérée d'intervention en temps opportun de l'État (Aa3, perspective négative) afin de prévenir un défaut.

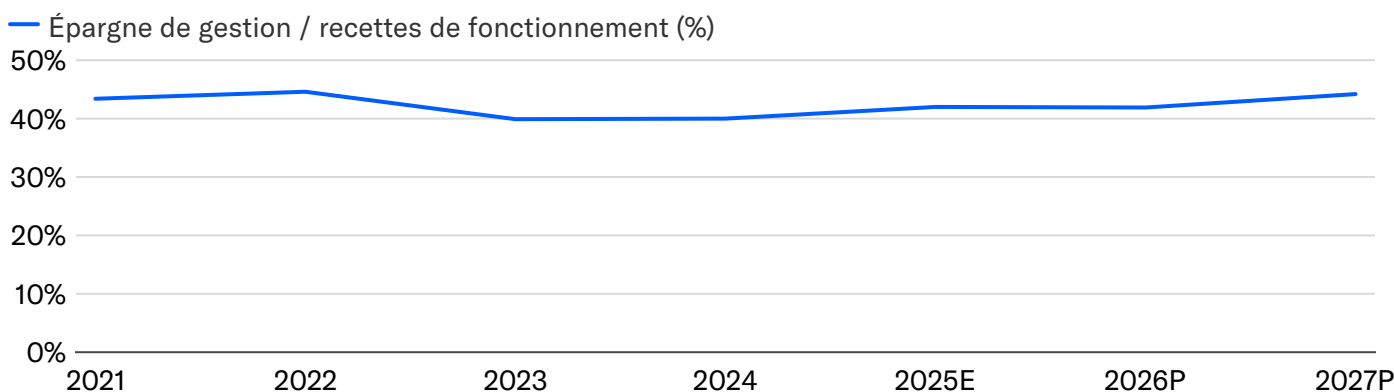
Évaluation du risque de crédit intrinsèque (BCA - Baseline Credit Assessment)

Performance opérationnelle très solide, soutenant la capacité de financement

Nous nous attendons à ce que la performance opérationnelle de Tisséo Collectivités demeure très forte, avec un épargne de gestion représentant en moyenne 43 % des recettes de fonctionnement sur la période 2026-2027, soit un niveau légèrement supérieur à la moyenne estimée sur 2020-2025. Cette marge opérationnelle soutient la capacité de Tisséo Collectivités à financer son important programme d'investissement pendant la période de pic de construction et à absorber l'endettement très élevé qui en découle. Toutefois, elle ne fournit qu'une capacité limitée à compenser les pressions qui en résultent sur le bilan.

Encadré 3

La performance opérationnelle de Tisséo Collectivités continue de générer une capacité de financement significative dans un contexte d'investissements exceptionnellement élevés



E: estimation, P: prévision

Source: Moody's Ratings, Tisséo Collectivités

La base de revenus demeure résiliente et diversifiée autour de trois principales sources. Le versement mobilité constitue la première ressource de fonctionnement de Tisséo Collectivités. Cette taxe assise sur la masse salariale des entreprises privées et des entités publiques devrait évoluer en ligne avec la croissance positive du PIB nominal de la France dans notre scénario de base, tout en bénéficiant de la solidité de l'économie et de la base industrielle du territoire intercommunal. Son taux étant déjà fixé au plafond légal, la capacité de l'émetteur à accroître ses recettes au moyen d'ajustements discrétionnaires de taux est limitée. La progression des revenus restera donc étroitement liée aux conditions macroéconomiques, en particulier à l'évolution de l'emploi et des salaires sur le territoire. Malgré un rythme légèrement inférieur à nos attentes précédentes, le produit du versement mobilité devrait continuer d'enregistrer une croissance solide pour atteindre 376 millions d'euros en 2027, soit 52 % des recettes de fonctionnement. Les recettes tarifaires, qui s'élevaient à 124 millions d'euros à fin 2025, devraient progresser en moyenne de 5,8 % par an en 2026-2027, soutenues par l'augmentation programmée de l'offre de transport public et les hausses tarifaires déjà mises en œuvre. Enfin, les contributions obligatoires des collectivités membres de l'intercommunalité, principalement [Toulouse Métropole](#) (Aa3 négatif), devraient atteindre 197 millions d'euros en 2027, soit 27 % des recettes de fonctionnement, contre 126 millions d'euros à fin 2024. Cette hausse soutiendra la capacité d'investissement de Tisséo pendant la phase de pic des dépenses liées à la ligne C du métro sur 2026-2030. Les élections municipales de mars 2026 ont confirmé la continuité des politiques publiques et le soutien de Toulouse Métropole à l'achèvement du cycle d'investissement de Tisséo Collectivités.

Les dépenses de fonctionnement, hors charges d'intérêts, devraient augmenter à environ 403 millions d'euros en 2027, contre 366 millions d'euros en 2025. Le coût d'exploitation du réseau de transport public représente environ 80 % des dépenses de fonctionnement de Tisséo Collectivités, hors charges d'intérêts, ce qui reflète un modèle opérationnel toujours centré sur l'exploitation

délégée des services de transport et sur d'importants engagements de coûts fixes. Le budget de fonctionnement inclut également des services de mobilité secondaires, notamment les services de vélos, dont le développement dépasse le cœur du réseau de transport urbain. Même si les charges de personnel augmentent, les pressions sur les coûts proviennent principalement de l'exploitation du réseau, des charges financières et des dépenses de fonctionnement liées aux infrastructures. Tisséo demeure exposée à une hausse des coûts de l'énergie, en particulier des prix de l'électricité, compte tenu de la composition de sa flotte entre les différents modes de transport exploités. Ce risque est toutefois atténué par la sécurisation des contrats d'approvisionnement en énergie pour 2026-2027, qui limite l'impact de l'inflation énergétique sur cette période.

Territoire attractif, sous-tendant une croissance structurelle solide

Tisséo Collectivités bénéficie du profil économique et démographique solide de Toulouse Métropole, qui soutient sa base de revenus, la demande de transport et le soutien de ses membres à l'expansion des infrastructures. En tant qu'entité publique chargée d'organiser, de gérer et de financer les services de mobilité, le profil de Tisséo Collectivités est étroitement lié à la dynamique économique du territoire, notamment à son assiette de versement mobilité, la plus élevée de France hors [Région Ile-de-France](#) (Aa3 négatif).

En 2024, le PIB local par habitant représentait 115 % du niveau national, témoignant d'une base économique relativement aisée. Le territoire bénéficie également d'une forte capacité d'innovation, étant le seul en France à atteindre l'objectif Europe 2020 d'un niveau de dépenses de recherche et développement (R&D) équivalent à 3 % du PIB. La création d'entreprises demeure dynamique dans le département de la Haute-Garonne, où se situe l'intercommunalité, avec environ 29 000 entreprises créées en 2025, soit plus de deux fois la moyenne des départements français. Ces caractéristiques soutiennent la croissance à moyen terme et renforcent la résilience du territoire aux chocs économiques.

Cette performance est soutenue par un pôle aéronautique et de défense hautement spécialisé et compétitif à l'échelle mondiale, avec la présence de grands groupes tels qu'[Airbus SE](#) (A1 stable), [Thales](#) (A2 stable), Safran et Collins Aerospace. La concentration de sièges sociaux, d'activités d'assemblage final, de recherche et développement et d'activités industrielles établies de longue date soutient un tissu local de fournisseurs solide et un emploi hautement qualifié. La poursuite de l'expansion du secteur, parallèlement aux investissements dans les capacités de formation, devrait continuer d'ancrer les activités à plus forte valeur ajoutée sur le territoire.

L'attractivité du territoire se reflète également dans des tendances démographiques robustes. À fin 2023, la population de Toulouse Métropole atteignait environ 841 500 habitants, en hausse de 9,1 % sur 2017-2023, contre 2,4 % au niveau national. L'importante population étudiante et de chercheurs soutient le renouvellement de la main-d'œuvre, l'innovation et une demande de transport durable à moyen terme.

Une gouvernance et une position de liquidité robustes

La gouvernance de Tisséo Collectivités est solide, malgré un environnement d'exécution plus contraint. Elle repose sur une stratégie financière transparente et bien définie, centrée sur le maintien d'une marge opérationnelle élevée afin de financer les dépenses d'investissement, un objectif partagé par les élus, les collectivités membres et l'administration. Elle est également soutenue par des pratiques budgétaires prudentes et une planification financière pluriannuelle sophistiquée, qui procurent à Tisséo Collectivités des options crédibles de contingence et une certaine flexibilité budgétaire en cas de dépassement des coûts ou de choc sur les revenus.

Tisséo Collectivités a démontré sa capacité à utiliser cette flexibilité. En 2022, afin d'atténuer les pressions inflationnistes sur les dépenses de fonctionnement et d'investissement et de respecter ses objectifs financiers internes, notamment le maintien de la dette sous le seuil de 18 fois l'épargne brute, l'émetteur a reporté certains projets d'investissement. Les transferts de Toulouse Métropole devraient également augmenter en parallèle des dépenses d'investissement, soutenant le financement du programme.

Même si la flexibilité budgétaire devient plus contrainte et davantage dépendante d'arbitrages tardifs à mesure que le cycle d'investissement atteint son pic, nous nous attendons à ce que la solidité de la gouvernance et de la gestion financière continue d'atténuer le risque d'exécution des projets. En mars 2026, la quasi-totalité des marchés publics relatifs à la nouvelle ligne C du métro avait été attribuée, tandis que les travaux, notamment le creusement des tunnels et la construction du viaduc, progressaient conformément au calendrier prévoyant une mise en service d'ici fin 2028.

La liquidité de Tisséo Collectivités est solide et sécurisée, soutenue par des flux de trésorerie prévisibles et réguliers, conformément au profil des collectivités territoriales françaises. L'émetteur bénéficie également d'un très bon accès aux financements externes, notamment auprès de prêteurs publics de développement tels que les financements sécurisés des banques publiques de

développement, au rang desquelles la [Banque européenne d'investissement](#) (AAA, perspective stable), la [Caisse des dépôts et consignations](#) (Aa3, perspective négative) et la [SFIL](#) (Aa3, perspective négative). En mai 2026, les prêteurs publics représentaient environ la moitié de l'encours de dette, tandis qu'environ 33 % provenaient de financements obligataires, soit 1,1 milliard d'euros, le solde étant réparti entre des banques françaises et étrangères bien notées. Pour répondre à ses besoins croissants et diversifier davantage ses sources de financement, l'intercommunalité a lancé en 2023 un programme NEU CP de 200 millions d'euros et un programme EMTN de 3 milliards d'euros, lui permettant d'émettre des obligations classiques ou vertes. Début mars 2026, Tisséo Collectivités avait déjà couvert plus de 80 % de ses besoins d'emprunt pour l'année, notamment par des émissions obligataires totalisant 180 millions d'euros, et disposait encore de plus de 200 millions d'euros de prêts à long terme engagés et non tirés auprès de banques publiques de développement. À mesure que ses besoins d'investissement augmentent, nous nous attendons à ce que Tisséo Collectivités devienne un émetteur régulier sur les marchés financiers.

Endettement très élevé pendant toute la durée du cycle d'investissement

D'ici 2027, nous prévoyons que l'endettement de Tisséo Collectivités restera extrêmement élevé, à 516 % des recettes de fonctionnement, soit 3,7 milliards d'euros, afin de financer ses dépenses d'investissement, globalement en ligne avec nos attentes précédentes. Sur 2024-2030, Tisséo Collectivités devrait consacrer 3,8 milliards d'euros à l'extension de son réseau, notamment à la construction d'une nouvelle ligne de métro, afin de soutenir la croissance du territoire, sa densification et ses objectifs de durabilité, y compris la réduction des émissions de carbone. Les dépenses d'investissement devraient ainsi rester durablement élevées, passant de 749 millions d'euros en 2024 à un pic de 874 millions d'euros en 2026, puis à 763 millions d'euros en 2027, contre une moyenne de 127 millions d'euros sur 2016-2021. Cette trajectoire confirme que les dépenses d'investissement demeurent très supérieures aux niveaux historiques et restent le principal moteur de l'augmentation de l'endettement, plutôt qu'une détérioration des fondamentaux opérationnels.

Le programme d'investissement de grande ampleur de Tisséo Collectivités est principalement financé par la dette, tandis que le financement interne joue un rôle secondaire et les subventions d'investissement un rôle plus limité. Celles-ci devraient totaliser environ 470 millions d'euros sur 2024-2030, soit environ 13 % des dépenses d'investissement totales, la majeure partie provenant du gouvernement français, suivie de la région Occitanie et du département de la Haute-Garonne, avec une contribution plus limitée de l'[Union européenne](#) (Aaa stable) au titre du mécanisme pour l'interconnexion en Europe. Bien que ce vaste programme pluriannuel devrait également produire des bénéfices économiques et sociaux, notamment la création de 3 000 emplois permanents d'ici 2030, il portera la dette de Tisséo à environ 3,9 milliards d'euros en 2028-2029, soit près de 2,8 fois son niveau de 2022. Nous anticipons ensuite une diminution seulement progressive de l'encours de dette, à mesure que le cycle d'investissement se modérera.

Coût élevé de la dette, contraignant la flexibilité financière

Nous anticipons que la charge d'intérêts de Tisséo restera une contrainte de crédit, atteignant 17 % des recettes de fonctionnement d'ici 2027. Le désendettement devrait dès lors être plus lent et plus différé qu'anticipé précédemment. La charge d'intérêts a représenté en moyenne 12,4 % des recettes de fonctionnement sur 2021-2025, y compris les swaps de taux d'intérêt nets, soit un niveau nettement supérieur à celui des pairs. Cette situation reflète en partie l'impact résiduel d'une structure de dette relativement complexe constituée durant la période de taux d'intérêt très bas. Le profil actuel de la dette demeure néanmoins prudent : l'encours est principalement composé d'instruments standards, environ 85 % de la dette est à taux fixe et les sources de financement sont bien diversifiées entre institutions financières. La sensibilité aux variations de taux d'intérêt fait en outre l'objet d'un suivi actif. Le coût moyen de la dette, y compris les couvertures, devrait rester globalement stable autour de 3,4 % en 2026.

Éléments retenus pour déterminer le soutien exceptionnel

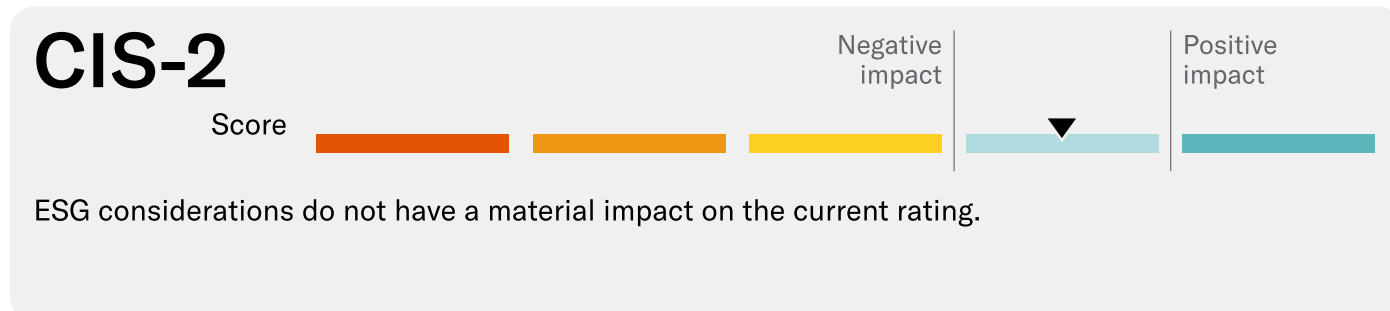
Le niveau modéré de soutien exceptionnel de l'État pris en compte dans la notation prend acte des différents mécanismes mis en place par celui-ci lors de la crise financière mondiale pour soutenir les collectivités locales, ainsi que les mesures de soutien liées à la crise du coronavirus.

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

Le score d'impact de crédit ESG de Tisséo Collectivités est CIS-2

Exhibit 4

ESG credit impact score



Source: Moody's Ratings

Le score d'impact de crédit de Tisséo Collectivités (**CIS-2**) reflète sa faible exposition aux risques environnementaux, sociaux et de gouvernance, ainsi que sa forte résilience aux chocs grâce à sa solidité budgétaire intrinsèque et au support externe (notamment de la part du gouvernement central en cas de catastrophe naturelle).

Exhibit 5

ESG issuer profile scores



Source: Moody's Ratings

Environnemental

L'exposition de Tisséo Collectivités aux risques environnementaux est faible pour la plupart des catégories. L'exception que nous considérons modérément négative est liée à l'exposition du territoire à la sécheresse. Son score de profil d'émetteur est **E-2**.

Social

L'exposition de Tisséo Collectivités aux risques sociaux est faible pour la plupart des catégories. L'exception que nous considérons modérément négative est liée à l'exposition aux risques de santé et de sécurité au travail du fait de la variété, de la complexité et de l'intensité en main d'oeuvre des activités de transport public et qui peuvent peser sur les coûts d'investissement. Son score de profil d'émetteur social est **S-2**.

Gouvernance

Le score de gouvernance de Tisséo Collectivités (**G-2**) reflète une structure institutionnelle et des pratiques de gouvernance qui soutiennent son profil de crédit, incluant des pratiques budgétaires prudentes et une prospective élaborée. La gouvernance financière est cependant caractérisée par une structure de la dette complexe et un coût élevé de la dette, reflétant l'héritage du passé.

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

Le BCA de a3 assigné à Tisséo Collectivités est aligné avec le BCA indiqué par la grille d'évaluation.

La méthodologie principale utilisée pour noter Tisséo Collectivités est la [Méthodologie de notation Gouvernements locaux et régionaux](#), publiée en mai 2024.

Exhibit 6

Tisseo Collectivites SMTCAT 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%	0.62
Revenu régional [1]	1.13	74194.45	15%	0.17		
Croissance économique	6.00	a	5%	0.30		
Economic Diversification	3.00	aa	5%	0.15		
Facteur 2: Cadre institutionnel et gouvernance					30%	1.35
Cadre institutionnel	3.00	aa	15%	0.45		
Gouvernance	6.00	a	15%	0.90		
Facteur 3: Performance financière					20%	0.24
Marge de fonctionnement [2]	0.50	39.95%	10%	0.05		
Ratio de liquidité [3]	0.82	28.42%	5%	0.04		
Facilité d'accès au financement	3.00	aa	5%	0.15		
Facteur 4: Levier financier					25%	4.45
Poids de la dette [4]	18.75	362.52%	15%	2.81		
Charges d'intérêt [5]	16.37	11.83%	10%	1.64		
Résultat préliminaire indiqué par la grille de notation BCA						(6.66) a3
Ajustement idiosyncratique						-1.0
Résultat préliminaire indiqué par la grille de notation BCA après ajustement idiosyncratique						(7.66) baa1
Plafond de notation souveraine						Aa3
Ajustement au titre de l'environnement opérationnel						0.5
Résultat indiqué par la grille de notation BCA						(7.16) a3
BCA attribué						a3

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

[2] Primary Operating Balance / Operating Revenue

[3] Cash and Cash Equivalents / Operating Revenue

[4] Net Direct and Indirect Debt / Operating Revenue

[5] Interest Payments / Operating Revenue

Source: Moody's Ratings; Fiscal 2024.

Notations

Figure 7

Catégorie	Notation Moody's
TISSEO COLLECTIVITES SMTCAT	
Perspective	Negative
Évaluation BCA du risque de crédit intrinsèque	a3
Notation d'émetteur	A2
Senior sans garantie - en monnaie locale	A2
Papier commercial - en monnaie locale	P-1

Source: Moody's Ratings

© 2026 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 DEFAILLANCE. VOIR LA PUBLICATION APPLICABLE DES SYMBOLES DE NOTATION ET DES DÉFINITIONS DE MOODY'S POUR OBTENIR DES INFORMATIONS SUR LES TYPES D'OBLIGATIONS FINANCIÈRES CONTRACTUELLES INDIQUÉES DANS LES NOTATIONS DE CRÉDIT ÉMISES PAR MOODY'S. LES NOTATIONS DE CRÉDIT NE PORTENT SUR AUCUN AUTRE RISQUE, NOTAMMENT, MAIS SANS QUE CETTE LISTE NE SOIT EXHAUSTIVE, LE RISQUE DE LIQUIDITÉ, LE RISQUE DE MARCHÉ OU LE RISQUE ASSOCIÉ À LA VOLATILITÉ DES PRIX. LES NOTATIONS DE CRÉDIT, LES ÉVALUATIONS SANS CRÉDIT (« ÉVALUATIONS ») ET LES AUTRES AVIS CONTENUS DANS LES MATÉRIELLES DE MOODY'S NE SONT PAS DES DÉCLARATIONS DE FAITS ACTUELS OU HISTORIQUES. LES MATÉRIELLES DE MOODY'S PEUVENT ÉGALEMENT INCLURE DES ESTIMATIONS FONDÉES SUR UN MODÈLE QUANTITATIF DE CALCUL DES RISQUES DE CRÉDIT AINSI QUE DES AVIS ET COMMENTAIRES AFFÉRENTS PUBLIÉS PAR MOODY'S ANALYTICS INC. ET/OU SES AFFILIÉES. LES NOTATIONS DE CRÉDIT, ÉVALUATIONS, AUTRES AVIS ET MATÉRIELLES DE MOODY'S NE CONSTITUENT PAS ET NE FOURNISSENT PAS DE CONSEILS JURIDIQUES, DE CONFORMITÉ, EN PLACEMENT, FINANCIERS OU D'AUTRES CONSEILS PROFESSIONNELS, 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 ou d'une évaluation 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 d'évaluation 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 ou d'une évaluation 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., Moody's Local PA Calificadora de Riesgo S.A., Moody's Local CR Calificadora de Riesgo S.A., Moody's Local ES S.A. de CV Clasificadora de Riesgo, Moody's Local RD Sociedad Calificadora de Riesgo S.R.L. et Moody's Local GT 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. UE: dans l'Union européenne, Moody's Deutschland GmbH et Moody's France SAS fournissent des services d'examineur externe conformément aux exigences applicables du EU Green Bond Regulation. 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

1481862

SERVICE CLIENTÈLE

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