

## Rating Action: Moody's attribue des notations d'émetteur Aa3/Prime-1 au Département de Seine-et-Marne ; la perspective est stable

---

27 Oct 2023

Paris, October 27, 2023 – Moody's Investors Service (Moody's) a attribué aujourd'hui des notations Aa3 d'émetteur à long terme et Prime-1 (P-1) d'émetteur à court terme au Département de Seine-et-Marne, ainsi qu'un BCA (Baseline Credit Assessment ou évaluation du risque de crédit intrinsèque) de aa3. Moody's a également attribué des notations (P)Aa3 en monnaie locale et en devises au programme EMTN (Euro Medium Term Note) de 1 milliard d'euros du département et une notation Prime-1 en monnaie locale à son programme NEU CP (Negotiable European Commercial Paper) de 250 millions d'euros. La perspective est stable.

« Les notations Aa3/ Prime-1 du Département de Seine-et-Marne prennent en considération sa performance opérationnelle robuste, son endettement modéré et sa gouvernance et sa gestion financière très solides », souligne Matthieu Collette, Vice President – Senior Analyst au sein du groupe Sub-Sovereign de Moody's et analyste principal pour le département. « Les notations tiennent également compte de la flexibilité limitée dont dispose le département sur ses recettes et ses dépenses de fonctionnement, tout en reflétant son aptitude à ajuster les dépenses d'investissement. »

### ÉLÉMENTS RETENUS DANS LES NOTATIONS

La décision de notation annoncée aujourd'hui traduit les attentes de Moody's selon lesquelles la performance opérationnelle du Département de Seine-et-Marne fera preuve de résilience et restera robuste dans les prochaines années, tandis que son endettement demeurera modéré. Les notations reflètent également la gouvernance et la gestion très solides du Département de Seine-et-Marne, qui lui ont permis d'afficher des taux d'épargne brute élevés au fil du temps, lui conférant une capacité d'absorption des chocs alors que l'exécutif est résolument engagé à préserver sa solidité financière. La gestion financière très robuste du département se traduit également par des pratiques budgétaires prudentes, une planification pluriannuelle et une gestion très solide de la liquidité et de la dette.

Au cours de la période 2018-22, le Département de Seine-et-Marne a affiché des taux d'épargne brute atteignant 18% des recettes de fonctionnement en moyenne par an, soutenus par des recettes fiscales dynamiques, y compris après le coronavirus, et une maîtrise efficace des dépenses de fonctionnement. Cette maîtrise est illustrée par la capacité du département à honorer l'accord conclu avec le gouvernement central visant à limiter la croissance annuelle des dépenses de fonctionnement à 2 % sur la période 2018-20. Selon son scénario de référence pour 2024-25, à la suite d'une contraction attendue de 7,2 % des recettes de fonctionnement attribuable à une baisse de 30 % des droits de mutation à titre onéreux en 2023, Moody's anticipe une correction limitée des prix des logements et une croissance économique qui soutiendra les recettes fiscales – dont les recettes de la taxe sur la valeur ajoutée, qui représentent environ un tiers des recettes de fonctionnement. Moody's s'attend à ce que les dépenses de fonctionnement évoluent plus étroitement avec l'inflation des prix à la consommation en 2024-25, après une progression attendue de 7,5 % en 2023, ce qui contribuera au redressement du taux d'épargne brute à un niveau proche de 10 % sur cette période.

De plus, la notation tient compte du poids modéré de la dette, grâce aux efforts de désendettement du Département de Seine-et-Marne déployés sur plusieurs années. Depuis 2015, le département a réduit de moitié sa dette directe, celle-ci s'élevant à 561 millions d'euros à fin 2022, soit 38 % des recettes de fonctionnement. En tenant compte de la dette émise par des entités non financièrement autonomes et des garanties qui leur sont accordées, la dette directe et indirecte nette (DDIN) du département s'établissait à 757 millions d'euros cette même année, soit 51 % des recettes de fonctionnement. À fin 2025, Moody's prévoit une légère augmentation du ratio de DDIN du Département de Seine-

et-Marne à 60 %, sous l'effet de la hausse progressive des dépenses d'investissement qui portera la dette directe à environ 670 millions d'euros. En effet, l'exécutif a pour objectif d'investir 300 millions d'euros par an (contre 234 millions d'euros en 2022) d'ici la fin du mandat actuel en mars 2028.

Tout en prenant acte de la capacité du Département de Seine-et-Marne d'ajuster ses dépenses d'investissement, si nécessaire, sa flexibilité sur le plan des recettes et des dépenses de fonctionnement est limitée. Sa performance opérationnelle est étroitement liée à la conjoncture sociale, étant donné que la gestion des prestations sociales constitue une responsabilité centrale du département et que la moitié de ses dépenses de fonctionnement prennent la forme de transferts influencés par des facteurs sociodémographiques. Dans le même temps, à l'instar des autres départements français, le département ne dispose d'aucun pouvoir de taux, alors que les recettes fiscales représentent environ 80 % des recettes de fonctionnement.

Les notations Prime-1 à court terme tiennent compte du profil de liquidité très robuste du département, notamment d'un profil de liquidité interne sain et sécurisé, caractérisé par des flux de trésorerie prévisibles et réguliers. Le Département de Seine-et-Marne bénéficie également d'un très bon accès aux sources de financement externe, notamment par le biais des banques publiques — la Banque européenne d'investissement (Aaa, perspective stable), la Caisse des dépôts et consignations (Aa2, perspective stable), la SFIL (Aa2, perspective stable) et La Banque Postale (A2, perspective stable) — ainsi que des banques commerciales françaises affichant des notations élevées et de ses programmes EMTN et NEU CP de respectivement 1 milliard d'euros et 250 millions d'euros. Par conséquent, les disponibilités mensuelles ont représenté en moyenne 2,6 fois les annuités de la dette sur la période 2021-23, tandis que les facilités de crédit à court terme engagées disponibles ont représenté 1,2 fois les annuités de la dette.

L'économie du Département de Seine-et-Marne est diversifiée et le territoire est attractif pour le développement des entreprises. La population croît plus rapidement qu'au niveau national, le taux de création des entreprises est élevé et les taux d'activité et de chômage sont mieux positionnés qu'à l'échelle nationale. Dans le même temps, le produit intérieur brut (PIB) par habitant est légèrement inférieur à la moyenne française et représente 81 % du niveau national.

La notation Aa3 du Département de Seine-et-Marne prend en considération un BCA de aa3 et une probabilité de soutien exceptionnel de l'État français (Aa2, perspective stable) que Moody's juge modérée.

## ÉLÉMENTS JUSTIFIANT UNE PERSPECTIVE STABLE

La perspective stable rend compte des attentes de Moody's selon lesquelles le taux d'épargne brute du Département de Seine-et-Marne fera preuve de résilience et renouera avec un niveau proche de 10 % des recettes de fonctionnement dans les deux à trois prochaines années, tandis que l'endettement restera modéré.

## INTÉGRATION DE LA DIMENSION ESG (CRITÈRES ENVIRONNEMENTAUX, SOCIAUX ET DE GOUVERNANCE)

Le score d'impact de crédit ESG (environnemental, social et de gouvernance) du Département de Seine-et-Marne est neutre-à-faible (CIS-2) et reflète une exposition modérément négative aux risques environnementaux et sociaux, atténuée par des pratiques de gouvernance très solides et une forte résilience aux chocs appuyée par sa solidité financière intrinsèque, son profil de liquidité robuste et le soutien élevé dont il bénéficie (notamment de l'État en cas de catastrophe naturelle majeure).

Le score de profil d'émetteur environnemental du Département de Seine-et-Marne est E-3, reflétant essentiellement son exposition aux inondations et épisodes de sécheresse. Son exposition aux risques provenant d'autres catégories environnementales surveillées par Moody's est faible.

Le score de profil d'émetteur social du Département de Seine-et-Marne est S-3. Comme à l'échelle nationale, le vieillissement de la population dans le département représente un défi de long terme, contrebalancé au niveau local par la croissance de la population portée par le solde naturel. En considérant que la gestion des prestations sociales constitue une responsabilité centrale du Département de Seine-et-Marne, le poids de la dépense sociale dans son

budget pèse sur son score de profil d'émetteur social. Le Département de Seine-et-Marne bénéficie d'un système éducatif de haute qualité, d'un bon accès au logement, d'un système de santé et de sécurité de haute qualité et d'un très bon accès aux services essentiels.

Le profil de gouvernance très robuste du Département de Seine-et-Marne conforte sa notation, comme en témoignent ses pratiques budgétaires, sa planification et sa gestion financière prudentes. Le département bénéficie également d'un cadre institutionnel robuste qui limite, cependant, sa flexibilité budgétaire. Ces éléments se traduisent par un score de profil d'émetteur de gouvernance positif (G-1).

## DONNÉES ÉCONOMIQUES

Les indicateurs économiques spécifiques requis par la réglementation européenne ne sont pas disponibles pour cette entité. Les indicateurs économiques nationaux suivants sont pertinents au titre de la notation souveraine prise en considération dans la présente décision de notation de crédit.

Émetteur souverain : Gouvernement français

PIB par habitant (en PPA, USD) : 56 305 (2022) (également dénommé « Revenu par habitant »)

Croissance du PIB réel (variation en %) : 2,5% (2022) (également dénommée « Croissance du PIB »)

Taux d'inflation (IPC, variation annuelle de déc./déc. en %) : 6,7% (2022)

Solde financier / PIB : -4,7% (2022) (également dénommé « Solde budgétaire »)

Solde courant / PIB : -2% (2022) (également dénommé « Solde extérieur »)

Dettes extérieures / PIB : [Non disponible]

Niveau de développement économique : aa3

Antécédents de défaut de paiement : Aucun cas de défaut de paiement (sur obligations ou prêts) enregistré depuis 1983.

## SYNTHÈSE DU COMPTE RENDU DU COMITÉ DE NOTATION

Un comité de notation a été réuni le 25 octobre 2023 pour discuter de la notation du Département de Seine-et-Marne. Les principaux points soulevés à cette occasion ont été les suivants : les fondamentaux économiques de l'émetteur, notamment sa solidité économique ; la gouvernance et/ou la gestion de l'émetteur ; la solidité budgétaire ou financière de l'émetteur, notamment son profil de dette et le risque systémique dans lequel évolue l'émetteur.

## FACTEURS SUSCEPTIBLES D'ENTRAÎNER UNE HAUSSE/BAISSE DES NOTATIONS

Une diminution des ratios d'endettement du Département de Seine-et-Marne à un niveau nettement inférieur aux prévisions actuelles de Moody's, conjuguée à une performance opérationnelle plus solide et à une flexibilité financière sensiblement accrue, serait de nature à influencer positivement sur sa notation.

Un affaiblissement de la position budgétaire du Département de Seine-et-Marne, reflété notamment par un taux d'épargne brute sur recettes de fonctionnement en déclin constant ou un endettement plus élevé par rapport aux attentes actuelles de Moody's, pèserait sur la notation. Une fragilisation du profil de liquidité du département serait également source de tension sur la notation.

De plus, tout changement dans la notation souveraine pourrait avoir des conséquences similaires pour le département, bien que cela soit peu probable au regard de la perspective stable actuellement associée à la notation Aa2 de la France.

La méthodologie principale utilisée par Moody's dans le cadre de ces notations est notre méthodologie « Gouvernements locaux et régionaux » publiée en janvier 2018 et consultable en cliquant sur <https://ratings.moodys.com/api/rmc-documents/56434>. Pour accéder à cette méthodologie, veuillez-vous rendre dans la rubrique « Ratings Methodologies » de notre site <https://ratings.moodys.com>.

La pondération de l'ensemble des facteurs de notation est décrite, le cas échéant, dans la méthodologie qui a servi de référence dans le cadre de la présente décision de notation de crédit.

Cette action de notation se réfère à un nouvel émetteur qui n'était pas noté lors de la diffusion du calendrier de publication des actions souveraines, elle n'est donc pas incluse dans cette publication.

## INFORMATIONS RÉGLEMENTAIRES

Pour plus de précisions sur les principales hypothèses de Moody's en termes de notation et d'analyse de sensibilité, veuillez-vous reporter aux sections « Methodology Assumptions and Sensitivity to Assumptions » du formulaire à visée informative. Vous pouvez accéder au document « Moody's Rating Symbols and Definitions » sur <https://ratings.moodys.com/rating-definitions>.

Pour les notations couvrant un programme, une série, une classe ou catégorie de dette ou titre, le présent communiqué fournit certaines informations réglementaires applicables à chaque notation d'obligation ou de dette émise ultérieurement de même série, classe ou catégorie de dette, titre ou aux termes d'un programme où les notations sont exclusivement déterminées à partir des notations existantes, conformément aux pratiques de Moody's en matière de notation. Pour l'émission de notations garanties par un garant, le présent communiqué fournit certaines informations réglementaires relatives à la décision de notation de crédit du garant ainsi qu'aux décisions de notation de crédit des titres garantis. Pour les notations provisoires (provisional ratings), le présent communiqué fournit certaines informations réglementaires relatives à la notation provisoire attribuée, et applicables à la notation définitive susceptible d'être attribuée après l'émission finale de la dette, dès lors que la structure et les conditions de l'opération n'ont pas été modifiées avant l'attribution de la notation définitive de telle manière que la notation puisse en être affectée. Pour plus de précisions, nous vous invitons à consulter sur <https://ratings.moodys.com> l'onglet « Ratings » correspondant aux notations sur la page de l'émetteur/société pertinent(e).

Pour tous les titres concernés ou entités notées bénéficiant directement d'un support de crédit de la ou des principale(s) entité(s) concernées par cette décision de notation, et dont les notations sont susceptibles d'être révisées à l'issue de la présente décision de notation, les informations réglementaires applicables seront celles de l'entité garante. Il existe des exceptions à cette règle pour les informations réglementaires suivantes dès lors qu'elles sont applicables à la juridiction concernée : Services accessoires (« Ancillary Services »), Informations communiquées à l'entité notée, Informations émanant de l'entité notée (« Disclosure to rated entity, Disclosure from rated entity »).

Les notations ont été communiquées à l'entité notée ou à son/ses représentant(s) puis émises sans modification à l'issue de cette communication.

Ces notations sont sollicitées. Nous vous invitons à consulter la Politique de Moody's « Policy for Designating and Assigning Unsolicited Credit Ratings » disponible sur notre site <https://ratings.moodys.com>.

Les informations réglementaires contenues dans le présent communiqué s'appliquent à la notation de crédit et, le cas échéant, à la perspective ou révision de notation correspondante.

Le(s) résultat(s) de notation de crédit annoncé(s) et décrit(s) ci-dessus a été influencé par au moins une des composantes ESG.

Les principes généraux retenus par Moody's pour évaluer les risques environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) sont consultables sur [https://ratings.moodys.com/documents/PBC\\_1355824](https://ratings.moodys.com/documents/PBC_1355824).

La(Les) Notation(s) de crédit sur l'échelle internationale (Global Scale Credit Rating(s)) discutée(s) dans cette annonce

de décision de notation de crédit a(ont) été émise(s) par l'une des filiales de Moody's en dehors du Royaume-Uni et est(sont) approuvée(s) pour utilisation au Royaume-Uni conformément à la réglementation britannique sur les agences de notation (UK CRA Regulation).

Ce communiqué constitue une traduction en français de « Moody's assigns Aa3/Prime-1 issuer ratings to Département de Seine-et-Marne; stable outlook ». En cas de contradiction entre la version française et la version anglaise, la version anglaise prévaudra.

Nous vous invitons à vous rendre sur <https://ratings.moodys.com> où vous trouverez les données actualisées vous indiquant tout changement au niveau de l'analyste en charge de la notation ainsi qu'à l'entité juridique de Moody's émettrice de la notation de crédit.

Pour consulter des informations réglementaires supplémentaires pour chacune des notations de crédit, nous vous invitons à vous rendre sur la page de l'émetteur/transaction via le lien suivant : <https://ratings.moodys.com>

Nous vous invitons à vous rendre sur <https://ratings.moodys.com> où vous trouverez les données actualisées vous indiquant tout changement au niveau de l'analyste chargé de la notation ainsi que de l'entité juridique de Moody's émettrice de la notation de crédit.

Pour consulter les informations réglementaires supplémentaires pour chacune des notations de crédit, veuillez vous rendre à la page de l'émetteur/opération correspondant(e) sur <https://ratings.moodys.com>.

Matthieu Collette  
Vice President - Senior Analyst  
Sub-Sovereign Group  
Moody's France SAS  
96 Boulevard Haussmann  
Paris, 75008  
France  
JOURNALISTS: 44 20 7772 5456  
Client Service: 44 20 7772 5454

Sebastien Hay  
Associate Managing Director  
Sub-Sovereign Group  
JOURNALISTS: 44 20 7772 5456  
Client Service: 44 20 7772 5454

Releasing Office:  
Moody's France SAS  
96 Boulevard Haussmann  
Paris, 75008  
France  
JOURNALISTS: 44 20 7772 5456  
Client Service: 44 20 7772 5454

CREDIT RATINGS ISSUED BY MOODY'S CREDIT RATINGS AFFILIATES ARE THEIR CURRENT OPINIONS OF THE RELATIVE FUTURE CREDIT RISK OF ENTITIES, CREDIT COMMITMENTS, OR DEBT OR DEBT-LIKE SECURITIES, AND MATERIALS, PRODUCTS, SERVICES AND INFORMATION PUBLISHED BY MOODY'S (COLLECTIVELY, "PUBLICATIONS") MAY INCLUDE SUCH CURRENT OPINIONS. MOODY'S DEFINES CREDIT RISK AS THE RISK THAT AN ENTITY MAY NOT MEET ITS CONTRACTUAL FINANCIAL OBLIGATIONS AS THEY COME DUE AND ANY ESTIMATED FINANCIAL LOSS IN THE EVENT OF DEFAULT OR IMPAIRMENT. SEE APPLICABLE MOODY'S RATING SYMBOLS AND DEFINITIONS PUBLICATION FOR INFORMATION ON THE TYPES OF CONTRACTUAL FINANCIAL OBLIGATIONS ADDRESSED BY MOODY'S CREDIT RATINGS. CREDIT RATINGS DO NOT ADDRESS ANY OTHER RISK, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO: LIQUIDITY RISK, MARKET VALUE RISK, OR PRICE VOLATILITY. CREDIT RATINGS, NON-CREDIT ASSESSMENTS ("ASSESSMENTS"), AND OTHER OPINIONS INCLUDED IN MOODY'S PUBLICATIONS ARE NOT STATEMENTS OF CURRENT OR HISTORICAL FACT. MOODY'S PUBLICATIONS MAY ALSO INCLUDE QUANTITATIVE MODEL-BASED ESTIMATES OF CREDIT RISK AND RELATED OPINIONS OR COMMENTARY PUBLISHED BY MOODY'S ANALYTICS, INC. AND/OR ITS AFFILIATES. MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND PUBLICATIONS DO NOT CONSTITUTE OR PROVIDE INVESTMENT OR FINANCIAL ADVICE, AND MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND PUBLICATIONS ARE NOT AND DO NOT PROVIDE RECOMMENDATIONS TO PURCHASE, SELL, OR HOLD PARTICULAR SECURITIES. MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND PUBLICATIONS DO NOT COMMENT ON THE SUITABILITY OF AN INVESTMENT FOR ANY PARTICULAR INVESTOR. MOODY'S ISSUES ITS CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS AND OTHER OPINIONS AND PUBLISHES ITS PUBLICATIONS WITH THE EXPECTATION AND UNDERSTANDING THAT EACH INVESTOR WILL, WITH DUE CARE, MAKE ITS OWN STUDY AND EVALUATION OF EACH SECURITY THAT IS UNDER CONSIDERATION FOR PURCHASE, HOLDING, OR SALE.

MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS, AND PUBLICATIONS ARE NOT INTENDED FOR USE BY RETAIL INVESTORS AND IT WOULD BE RECKLESS AND INAPPROPRIATE FOR RETAIL INVESTORS TO USE MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS OR PUBLICATIONS WHEN MAKING AN INVESTMENT DECISION. IF IN DOUBT YOU SHOULD CONTACT YOUR FINANCIAL OR OTHER PROFESSIONAL ADVISER.

ALL INFORMATION CONTAINED HEREIN IS PROTECTED BY LAW, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO, COPYRIGHT LAW, AND NONE OF SUCH INFORMATION MAY BE COPIED OR OTHERWISE REPRODUCED, REPACKAGED, FURTHER TRANSMITTED, TRANSFERRED, DISSEMINATED, REDISTRIBUTED OR RESOLD, OR STORED FOR SUBSEQUENT USE FOR ANY SUCH PURPOSE, IN WHOLE OR IN PART, IN ANY FORM OR MANNER OR BY ANY MEANS WHATSOEVER, BY ANY PERSON WITHOUT MOODY'S PRIOR WRITTEN CONSENT.

MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND PUBLICATIONS ARE NOT INTENDED FOR USE BY ANY PERSON AS A BENCHMARK AS THAT TERM IS DEFINED FOR REGULATORY PURPOSES AND MUST NOT BE USED IN ANY WAY THAT COULD RESULT IN THEM BEING CONSIDERED BENCHMARK.

All information contained herein is obtained by MOODY'S from sources believed by it to be accurate and reliable. Because of the possibility of human or mechanical error as well as other factors, however, all information contained herein is provided "AS IS" without warranty of any kind. MOODY'S adopts all necessary measures so that the information it uses in assigning a credit rating is of sufficient quality and from sources MOODY'S considers to be reliable including, when appropriate, independent third-party sources. However, MOODY'S is not an auditor and cannot in every instance independently verify or validate information received in the credit rating process or in preparing its Publications.

To the extent permitted by law, MOODY'S and its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors and suppliers disclaim liability to any person or entity for any indirect, special, consequential, or incidental losses or damages whatsoever arising from or in connection with the information contained herein or the use of or inability to

use any such information, even if MOODY'S or any of its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors or suppliers is advised in advance of the possibility of such losses or damages, including but not limited to: (a) any loss of present or prospective profits or (b) any loss or damage arising where the relevant financial instrument is not the subject of a particular credit rating assigned by MOODY'S.

To the extent permitted by law, MOODY'S and its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors and suppliers disclaim liability for any direct or compensatory losses or damages caused to any person or entity, including but not limited to by any negligence (but excluding fraud, willful misconduct or any other type of liability that, for the avoidance of doubt, by law cannot be excluded) on the part of, or any contingency within or beyond the control of, MOODY'S or any of its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors or suppliers, arising from or in connection with the information contained herein or the use of or inability to use any such information.

NO WARRANTY, EXPRESS OR IMPLIED, AS TO THE ACCURACY, TIMELINESS, COMPLETENESS, MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR ANY PARTICULAR PURPOSE OF ANY CREDIT RATING, ASSESSMENT, OTHER OPINION OR INFORMATION IS GIVEN OR MADE BY MOODY'S IN ANY FORM OR MANNER WHATSOEVER.

Moody's Investors Service, Inc., a wholly-owned credit rating agency subsidiary of Moody's Corporation ("MCO"), hereby discloses that most issuers of debt securities (including corporate and municipal bonds, debentures, notes and commercial paper) and preferred stock rated by Moody's Investors Service, Inc. have, prior to assignment of any credit rating, agreed to pay to Moody's Investors Service, Inc. for credit ratings opinions and services rendered by it fees ranging from \$1,000 to approximately \$5,000,000. MCO and Moody's Investors Service also maintain policies and procedures to address the independence of Moody's Investors Service credit ratings and credit rating processes. Information regarding certain affiliations that may exist between directors of MCO and rated entities, and between entities who hold credit ratings from Moody's Investors Service, Inc. and have also publicly reported to the SEC an ownership interest in MCO of more than 5%, is posted annually at [www.moodys.com](http://www.moodys.com) under the heading "Investor Relations — Corporate Governance — Director and Shareholder Affiliation Policy."

Additional terms for Australia only: Any publication into Australia of this document is pursuant to the Australian Financial Services License of MOODY'S affiliate, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 and/or Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (as applicable). This document is intended to be provided only to "wholesale clients" within the meaning of section 761G of the Corporations Act 2001. By continuing to access this document from within Australia, you represent to MOODY'S that you are, or are accessing the document as a representative of, a "wholesale client" and that neither you nor the entity you represent will directly or indirectly disseminate this document or its contents to "retail clients" within the meaning of section 761G of the Corporations Act 2001. MOODY'S credit rating is an opinion as to the creditworthiness of a debt obligation of the issuer, not on the equity securities of the issuer or any form of security that is available to retail investors.

Additional terms for Japan only: Moody's Japan K.K. ("MJKK") is a wholly-owned credit rating agency subsidiary of Moody's Group Japan G.K., which is wholly-owned by Moody's Overseas Holdings Inc., a wholly-owned subsidiary of MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") is a wholly-owned credit rating agency subsidiary of MJKK. MSFJ is not a Nationally Recognized Statistical Rating Organization ("NRSRO"). Therefore, credit ratings assigned by MSFJ are Non-NRSRO Credit Ratings. Non-NRSRO Credit Ratings are assigned by an entity that is not a NRSRO and, consequently, the rated obligation will not qualify for certain types of treatment under U.S. laws. MJKK and MSFJ are credit rating agencies registered with the Japan Financial Services Agency and their registration numbers are FSA Commissioner (Ratings) No. 2 and 3 respectively.

MJKK or MSFJ (as applicable) hereby disclose that most issuers of debt securities (including corporate and municipal bonds, debentures, notes and commercial paper) and preferred stock rated by MJKK or MSFJ (as applicable) have, prior to assignment of any credit rating, agreed to pay to MJKK or MSFJ (as applicable) for credit ratings opinions and services rendered by it fees ranging from JPY100,000 to approximately JPY550,000,000.

MJJK and MSFJ also maintain policies and procedures to address Japanese regulatory requirements.