

CREDIT OPINION

3 November 2025

Mise à jour



Envoyez-nous vos commentaires

NOTATIONS

1001 Vies Habitat

Domicile	France
Notation à long terme	A1
Catégorie	LT Issuer Rating - Dom 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

Matthieu Collette +33.1.5330.1040
VP-Senior Analyst
matthieu.collette@moodys.com

Vicky Goldschmidt +33.153.301.032
Ratings Associate
vicky.goldschmidt@moodys.com

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

SERVICE CLIENTÈLE

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

1001 Vies Habitat (France)

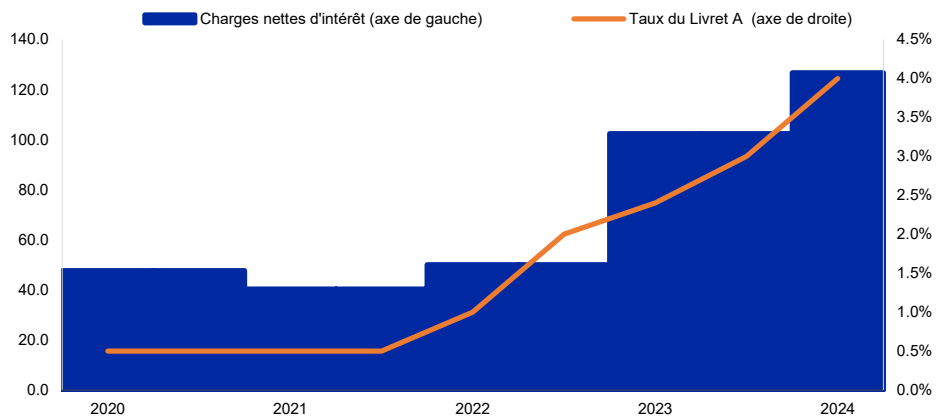
Actualisation suite à l'affirmation des notations, la perspective reste négative

Synthèse

Le profil de crédit de [1001 Vies Habitat](#) (MVH, A1/Prime-1, perspective négative) reflète son solide positionnement de marché ainsi que la nature peu risquée de son activité principale, la location de logements sociaux. Le secteur du logement social en France bénéficie d'un cadre institutionnel stable et robuste, et la gouvernance ainsi que les pratiques de gestion de MVH sont solides. Notre opinion de crédit prend également en compte le niveau d'endettement élevé de MVH, résultant d'importantes dépenses d'investissement, ainsi que des ratios de couverture des intérêts qui se sont affaiblis en raison de la hausse des taux d'intérêt. Le profil de crédit de MVH bénéficie également de notre évaluation d'une forte probabilité de soutien de l'[État français](#) (Aa3 perspective négative) en cas de fortes tensions sur la liquidité.

Exhibit 1

La forte hausse du taux du Livret A a exercé de fortes pressions négatives sur les charges d'intérêt de MVH



Source: 1001 Vies Habitat and Moody's Ratings

Forces

- » Un coeur d'activité de location de logements sociaux à faible risque, qui génère des flux de trésorerie sûrs et prévisibles
- » Un cadre institutionnel très favorable

Le présent rapport est une traduction de [1001 Vies Habitat \(France\):Update following rating affirmation, outlook remains negative](#) , document publié le 03 novembre 2025.

- » Des pratiques de gouvernance solides

Faiblesses

- » Des ratios de couverture des charges d'intérêt affaiblis par des taux d'intérêt plus élevés
- » Des niveaux d'endettement élevés

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. Les pressions liées au souverain s'ajoutent à aux défis idiosyncratiques de MVH, incluant une détérioration de la performance financière et de la couverture de liquidité au cours des dernières années.

Facteurs susceptibles de conduire à un relèvement de notation

Tout rehaussement de notation apparaît improbable compte tenu de la perspective négative. Une révision de la perspective à stable nécessiterait, en plus d'un retour de la perspective de la France à stable, une consolidation des indicateurs de performance financière et de dette de MVH à des niveaux compatibles avec la notation actuelle.

Facteurs susceptibles de conduire à un abaissement de notation

Un abaissement de la notation souveraine pourrait entraîner une dégradation de la notation de MVH. Nous serions susceptibles d'abaisser la notation si l'émetteur n'était pas en mesure de consolider les indicateurs de performance opérationnelle et de dette à des niveaux compatibles avec la notation actuelle.

Indicateurs-clés

Exhibit 2

	2021	2022	2023	2024	2025P	2026P
Logements sous gestion (nombre)	93,399	90,217	91,896	91,583	92,311	92,519
Marge opérationnelle, avant intérêts (%)	14%	10%	9%	10%	15%	17%
Dépenses d'investissement nettes en % des revenus d'exploitation	35%	12%	35%	47%	56%	58%
Couverture des intérêts par les revenus locatifs sociaux (x)	2.3	1.4	0.7	0.6	0.9	1.1
Couverture des intérêts par les flux de trésorerie ajustés de la volatilité (x)	2.8	4.2	1.6	1.9	1.0	1.2
Dette / revenus (x)	6.0	6.0	6.0	6.0	5.5	5.4
Dette / actifs (%)	64%	65%	65%	67%	64%	64%

Source: 1001 Vies Habitat, Moody's Ratings

Critères détaillés pris en compte dans le profil de crédit

Le 29 octobre 2025, nous avons affirmé les notations de MVH à A1/Prime-1, et maintenu la perspective négative. Cette affirmation de notation fait suite au changement de perspective du gouvernement français qui a été revue de stable à négative le 24 octobre 2025, tandis que sa notation Aa3 a été affirmée.

La notation A1 de MVH intègre une évaluation du risque de crédit intrinsèque (BCA) de a3 et une forte probabilité de soutien exceptionnel du gouvernement français dans l'éventualité où l'entité serait confrontée à une crise aiguë de la liquidité.

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

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

Un cœur d'activité de location de logements sociaux à faible risque, fournissant des flux de trésorerie sûrs et prévisibles

MVH fait partie des grands groupes de logement social en France avec près de 90 000 logements sous gestion, dont les trois quart sont situés en [Région Île-de-France](#) (Aa3, perspective négative). MVH opère aussi dans d'autres zones à forte ¹, dont les régions Auvergne-Rhône-Alpes et Provence-Alpes-Côte d'Azur. La majorité des revenus de MVH provient de son activité principale à faible risque de location de logements sociaux, qui représente plus de 90 % du chiffre d'affaires. Environ la moitié des locataires perçoivent des aides au logement – dont une grande partie prend la forme de transferts de l'État (GC) directement vers l'émetteur – ce qui contribue à des flux de trésorerie sûrs et prévisibles, tout en limitant le risque d'impayés et de créances douteuses.

Le cadre institutionnel du logement social en France limite la capacité des bailleurs sociaux à s'engager dans des activités en dehors de leur mission principale ou dans des activités risquées pour générer des revenus. Contrairement à leurs homologues anglais, qui peuvent exercer librement des activités hors logement social telles que les ventes ou les loyers de marché, le volume et la nature des risques que les bailleurs sociaux peuvent assumer sont encadrés. Les activités hors logement social, incluant la location de biens immobiliers pour des parkings ou des usages commerciaux, génèrent une part marginale des revenus.

Afin de renforcer leurs ressources internes pour financer les investissements en capital fixe, les bailleurs sociaux procèdent à des ventes en accession sociale à la propriété et à des cessions d'actifs. À partir de 2025, MVH prévoit de vendre environ 730 logements par an (soit moins de 1 % de son parc), dont environ 80 % devraient être cédés à d'autres bailleurs sociaux. Cette stratégie présente un faible niveau de risque, car elle permet à MVH de continuer à percevoir les loyers jusqu'à la cession de l'actif à un autre opérateur, tout en rationalisant la localisation de son patrimoine.

Un cadre institutionnel très favorable

Le logement social joue un rôle important dans la politique du logement en France, représentant une part élevée de 16 % du parc total, soit 5,4 millions de logements ² et loge environ 10 millions de personnes, soit l'équivalent de 15% de la population française.

Le modèle de financement des bailleurs sociaux en France repose sur des prêts dédiés accordés par la [Caisse des Dépôts et Consignations](#) (CDC, Aa3 perspective négative), entité publique bénéficiant d'une notation élevée, afin de couvrir les importants besoins d'investissement du secteur. Les prêts de la CDC sont garantis soit par les collectivités territoriales (CT), soit par la Caisse de Garantie du Logement Locatif Social (CGLLS). Ces prêts sont indexés sur le taux du Livret A, fixé par l'État (GC) ³. Le coût de ces prêts dépend de la catégorie de loyer perçue par le bailleur social. Les charges d'intérêts des bailleurs sociaux sont conçues pour évoluer avec les loyers, généralement indexés sur l'indice de référence des loyers (IRL), basé sur l'inflation. Les subventions de l'État sont limitées et généralement affectées aux opérations de démolition, une activité fortement subventionnée. [Action Logement Services](#) (ALS, Aa3 perspective négative) accorde également des subventions à l'ensemble des bailleurs sociaux via le Fonds d'aide à la pierre.

L'environnement des bailleurs sociaux en France est fortement réglementé, avec une supervision exercée par plusieurs organismes publics, dont l'ANCOLS (Agence nationale de contrôle du logement social), la CGLLS et la CDC. Les bailleurs sociaux privés sont suivis par un comité dédié (Comité d'autocontrôle et de prévention). En plus d'être le prêteur de référence, la CDC surveille les bailleurs sociaux et fixe des seuils de performance. Elle peut décider de ne pas accorder un prêt ou d'annuler un prêt déjà accordé si la situation financière d'un bailleur social se détériore. Nous notons également que le cadre réglementaire en matière de gestion de la dette et des investissements est relativement rigide, limitant le volume et la nature des risques que les bailleurs sociaux peuvent assumer.

Des pratiques de gouvernance solides

Sous la supervision de son actionnaire principal, [AXA SA](#) (Aa2, perspective stable), la stratégie de développement du bailleur social a reposé sur le retour sur investissement attendu, et les opérations de développement sont exclusivement concentrées dans des zones à forte demande, avec une cartographie précise des territoires où de nouveaux logements peuvent être acquis auprès d'autres bailleurs sociaux ou construits. La structure du groupe est simple et fortement intégrée, avec de nombreux services partagés tels que les achats et la facturation, générant des économies d'échelle qui ont soutenu la performance opérationnelle de MVH.

Des ratios de couverture des charges d'intérêt affaiblis par des taux d'intérêt plus élevés

La hausse des charges d'intérêt s'explique principalement par l'augmentation rapide et marquée du taux du Livret A, qui a atteint 3 % en février 2023, contre un niveau historiquement bas de 0,5 % en 2021. L'État a procédé à une deuxième baisse du taux du Livret A à 1,7 % en août 2025, après une première baisse en février 2025, ainsi que la mise en place d'un plafonnement à 3 % en août 2023.

Conformément à notre scénario central en matière d'inflation des prix et de taux d'intérêt à court terme, nous anticipons que le taux du Livret A restera faible sur la période 2025-2026, sans toutefois revenir aux niveaux historiquement bas observés au cours de la dernière décennie. Après avoir cumulé 118 M€ en 2024, nous prévoyons que les charges financières nettes de MVH resteront élevées sur 2025-2026, en raison de son niveau d'endettement élevé et de la part importante de sa dette indexée sur le taux du Livret A (environ les trois quarts de la dette).

En conséquence, les ratios de couverture des intérêts de MVH resteront faibles sur 2025-2026. Le ratio de couverture des intérêts liés à la location de logements sociaux (SHLIC) – qui mesure la capacité du bailleur social à couvrir ses charges d'intérêts nettes à partir des excédents générés uniquement par les loyers sociaux – a chuté à 0,6 en 2024. Le ratio de couverture des intérêts ajusté de la volatilité des flux de trésorerie (CVIC) – qui mesure la capacité des flux de trésorerie d'exploitation avant intérêts, ajustés de la volatilité historique, à couvrir les charges d'intérêts en trésorerie – restera inférieur à 2,0, en ligne avec le niveau de 1,9 enregistré fin 2024.

Les flux de trésorerie des bailleurs sociaux français sont protégés par la clause de "double révisabilité" des prêts CDC. Ce mécanisme permet d'allonger la durée de remboursement du capital en cas de hausse significative du taux du Livret A, offrant ainsi une protection des flux de trésorerie, ce qui constitue un facteur positif pour le crédit.

Des niveaux d'endettement élevés

À fin 2024, la dette de MVH s'élevait à 4 332 millions d'euros, représentant des ratios élevés de dette/chiffre d'affaires (6,0x) et de dette/actifs (67 %). Cela étant, ces deux ratios sont restés relativement stables au cours des cinq dernières années. Comme au niveau sectoriel, nous anticipons que les dépenses d'investissement de MVH resteront élevées à l'avenir, notamment pour atteindre les objectifs de décarbonation de son parc, et seront principalement financées par l'endettement.

Nous notons que MVH a récemment lancé un nouveau plan pluriannuel pour la période 2025-2034, dont nous devons encore évaluer les impacts dans le contexte actuel. Nous notons également que MVH continuera à adapter son modèle opérationnel pour avoir la capacité de réaliser ses objectifs d'investissement. Nous suivrons de près les développements associés et les impacts potentiels sur la trajectoire financière de MVH.

Éléments retenus pour déterminer le soutien exceptionnel

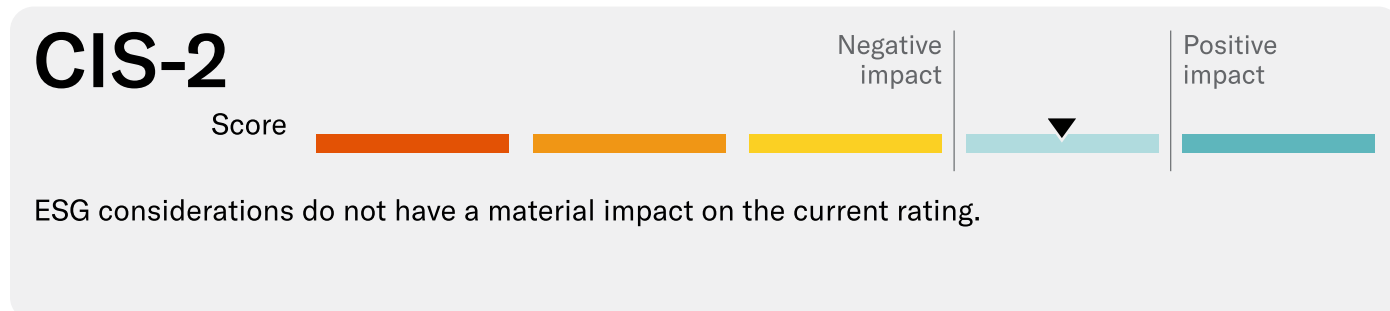
MVH bénéficie d'une forte probabilité de soutien exceptionnel qui est révélatrice de l'importance du logement social en France et du large périmètre de compétences dont dispose, en matière de recours, le régulateur en cas de difficultés financières. Le soutien exceptionnel se matérialise par le biais des vastes mécanismes de contrôle et de soutien dont disposent les régulateurs, avec notamment la possibilité pour ces derniers d'accorder des dotations en capital et des garanties, de nommer de nouveaux gestionnaires et dirigeants, mais aussi d'imposer, dans les cas extrêmes, des réorganisations. S'agissant de la France, un soutien exceptionnel serait accordé par les mêmes organismes publics qui constituent la base de l'environnement opérationnel et du cadre réglementaire : la CGLLS, l'ANCOLS et la CDC.

Considérations ESG

Le score d'impact de crédit ESG de 1001 Vies Habitat est CIS-2

Exhibit 3

ESG credit impact score



Source: Moody's Ratings

Le score d'impact de crédit de MVH (**CIS-2**) reflète une exposition modérée aux risques environnementaux et sociaux et un profil de gouvernance robuste, bénéficiant également d'un cadre réglementaire solide et du soutien du gouvernement français pour garantir le financement adéquat des plans de décarbonation.

Exhibit 4

ESG issuer profile scores



Source: Moody's Ratings

Environnement

Nous évaluons le score de profil d'émetteur environnemental de MVH à **E-2**. Comme pour les autres bailleurs sociaux en France, l'efficacité énergétique et plus largement l'adaptation à la réglementation carbone deviennent une priorité de plus en plus aiguë avec pour objectif que tous les logements obtiennent une étiquette énergétique de D ou plus d'ici 2034 en France. MVH présente toutefois un risque relativement modeste, une part importante de son patrimoine étant déjà classée D ou mieux.

Social

Nous évaluons le score de profil d'émetteur social de MVH à **S-3**. MVH est modérément exposé aux risques associés aux politiques sociales, à l'évolution démographique et à la demande de logements sociaux. Comme pour les autres bailleurs sociaux en France, MVH est également modérément exposé aux enjeux de production responsable avec des exigences de maintien de la qualité de service qui ont un impact sur les coûts de maintenance.

Gouvernance

Nous évaluons le score de profil d'émetteur de Gouvernance de MVH à **G-2**, reflétant des pratiques fortes de gouvernance, qui incluent des stratégies pluriannuelles avec des prévisions détaillées, des approches conservatrices dans la gestion de la liquidité ainsi qu'une solide gestion des risques. La gouvernance est aussi soutenue par un fort cadre réglementaire.

Les scores de profil d'émetteur ESG et les scores d'impact de crédit pour l'entité notée sont disponibles sur Moody's.com. Afin de consulter ses derniers scores, veuillez cliquer [ici](#) pour accéder à la page de destination de l'entité de MDC et consulter la section des scores ESG.

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

Le BCA (Baseline Credit Assessment ou évaluation du risque de crédit intrinsèque) assigné de a3 est supérieur au BCA obtenu à partir de la grille d'évaluation (ou scorecard) de baa2.

Les méthodologies utilisées dans le cadre de la présente notation sont "[European Social Housing Providers rating methodology](#)" (juillet 2024), et "[Government-Related Issuers Methodology](#)" (mai 2025).

Exhibit 5

Scorecard 2024

1001 Vies Habitat			
Baseline Credit Assessment	Pondération	Valeur	Score
Facteur 1: Cadre institutionnel			
Environnement opérationnel	10%	a	a
Cadre réglementaire	10%	aa	aa
Facteur 2: Positionnement de marché			
Unités sous gestion	10%	91,583	aa
Facteur 3: Performance financière			
Marge opérationnelle	5%	10%	baa
Couverture des intérêts par les revenus locatifs sociaux	10%	0.6x	b
Couverture des intérêts par les flux de trésorerie ajustés de la volatilité	10%	1.9x	baa
Facteur 4: Dette et liquidité			
Dette sur revenus	5%	6.0x	b
Dette sur actifs	10%	67%	b
Couverture de liquidité	10%	0.3x	ba
Facteur 5: Gestion et gouvernance			
Gestion financière	10%	aa	aa
Stratégie en matière de dette et d'investissement	10%	baa	baa
BCA obtenu à partir de la grille d'évaluation			baa2
BCA assigné			a3

Source: Moody's Ratings; Fiscal 2024

Notations

Figure 6

Catégorie	Notation Moody's
1001 VIES HABITAT	
Perspective	Negative
Évaluation BCA du risque de crédit intrinsèque	a3
Notation d'émetteur - en monnaie locale	A1
Papier commercial - en monnaie locale	P-1

Source: Moody's Ratings

Endnotes

- [1](#) Conformément à la réglementation française, nous classons les zones désignées Abis, A et B1 comme des zones à forte demande.
- [2](#) Données de 2024. Source : [Ministère de la Transition écologique](#)
- [3](#) Le GC décide de l'évolution du taux du Livret A, en tenant compte de la recommandation de la Banque de France, fondée sur une formule combinant l'inflation des prix à la consommation et les taux d'intérêt à court terme

© 2025 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. et/ou ses concédants et sociétés affiliées (ensemble dénommés « MOODY'S »). Tous droits réservés.

LES NOTATIONS DE CRÉDIT ÉMISES PAR LES SOCIÉTÉS DE NOTATION DE CREDIT AFFILIÉES A MOODY'S SONT REPRÉSENTATIVES DE LEURS AVIS ACTUELS SUR LE RISQUE DE CRÉDIT FUTUR AUQUEL SONT SUSCEPTIBLES D'ÊTRE EXPOSÉES DES ENTITÉS, SUR LES ENGAGEMENTS DE CRÉDIT, SUR LES TITRES DE CRÉANCE OU LES TITRES ASSIMILABLES, ET LES 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 EN PLACEMENT OU DE CONSEILS FINANCIERS, ET LES NOTATIONS DE CRÉDIT, ÉVALUATIONS, AUTRES AVIS ET MATÉRIELLES DE MOODY'S NE CONSTITUENT PAS ET NE FOURNISSENT PAS DE RECOMMANDATIONS D'ACHAT, DE VENTE OU DE DÉTÈNEMENT 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 DÉTÈNER OU DE VENDRE, À SA PROPRE ANALYSE ET ÉVALUATION.

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

TOUTES LES INFORMATIONS CONTENUES CI-CONTRE SONT PROTÉGÉES PAR LA LOI, NOTAMMENT, MAIS SANS QUE CETTE LISTE NE SOIT EXHAUSTIVE, PAR LA LOI RELATIVE AU DROIT D'AUTEUR, ET AUCUNE DE CES INFORMATIONS NE PEUT ÊTRE COPIÉE OU REPRODUITE, REFORMATÉE, RETRANSMISE, TRANSFÉRÉE, DIFFUSÉE, REDISTRIBUÉE OU REVENDUE DE QUELQUE MANIÈRE QUE CE SOIT, NI STOCKÉE EN VUE D'UNE UTILISATION ULTÉRIEURE À L'UNE DE CES FINS, EN TOTALITÉ OU EN PARTIE, SOUS QUELQUE FORME OU MANIÈRE QUE CE SOIT ET PAR QUICONQUE, SANS L'AUTORISATION ÉCRITE PRÉALABLE DE MOODY'S. PAR SOUCI DE CLARTÉ, AUCUNE INFORMATION CONTENUE DANS LE PRÉSENT DOCUMENT NE PEUT ÊTRE UTILISÉE POUR DÉVELOPPER, AMÉLIORER, FORMER OU RECYCLER UN PROGRAMME LOGICIEL OU UNE BASE DE DONNÉES, Y COMPRIS, MAIS SANS S'Y LIMITER, POUR TOUT LOGICIEL, ALGORITHME, MÉTHODOLOGIE ET/OU MODÈLE D'INTELLIGENCE ARTIFICIELLE, D'APPRENTISSAGE AUTOMATIQUE OU DE TRAITEMENT DU LANGAGE NATUREL.

LES NOTATIONS DE CRÉDIT, ÉVALUATIONS, AUTRES AVIS ET MATÉRIELLES DE MOODY'S NE SONT PAS DESTINÉS À ÊTRE UTILISÉS PAR QUICONQUE EN TANT QUE RÉFÉRENCE, AINSI QUE CE TERME EST DÉFINI À DES FINS RÉGLEMENTAIRES, ET ELLES NE DOIVENT PAS ÊTRE UTILISÉES DE QUELQUE MANIÈRE QUE CE SOIT QUI PUISSE LES CONDUIRE À ÊTRE CONSIDÉRÉES COMME UNE RÉFÉRENCE.

Toutes les informations contenues ci-contre ont été obtenues par MOODY'S auprès de sources considérées comme exactes et fiables par MOODY'S. Toutefois, en raison d'une éventuelle erreur humaine ou mécanique, ou de tout autre facteur, lesdites informations sont fournies « TELLES QUELLES » sans garantie d'aucune sorte. MOODY'S met en œuvre toutes les mesures de nature à garantir la qualité des informations utilisées aux fins de l'attribution d'une notation de crédit et la fiabilité des sources utilisées par MOODY'S, y compris, le cas échéant, lorsqu'elles proviennent de tiers indépendants. Néanmoins, MOODY'S n'a pas un rôle de contrôleur et ne peut procéder de façon indépendante, dans chaque cas, à la vérification ou à la validation des informations reçues dans le cadre du processus de notation de crédit ou de préparation de ses matériaux.

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

Dans les limites autorisées par la loi, MOODY'S et ses dirigeants, administrateurs, employés, agents, représentants, concédants et fournisseurs se dégagent de toute responsabilité pour tous dommages ou pertes directs ou compensatoires causés à toute personne ou entité, y compris, mais sans que cette liste ne soit limitative, par la négligence (exception faite de la fraude, d'une faute intentionnelle ou plus généralement de tout autre type de responsabilité dont la loi prévient l'exclusion) de MOODY'S ou de l'un de ses dirigeants, administrateurs, employés, agents, représentants, concédants ou fournisseurs, et pour tous dommages ou pertes directs ou compensatoires résultant d'un événement imprévu sous le contrôle ou en dehors du contrôle de MOODY'S ou de l'un de ses dirigeants, administrateurs, employés, agents, représentants, concédants ou fournisseurs et résultant de ou en lien avec les informations contenues ci-contre ou résultant de ou en lien avec l'utilisation ou l'incapacité d'utiliser l'une de ces informations.

AUCUNE GARANTIE, EXPRESSE OU IMPLICITE, CONCERNANT LE CARACTÈRE EXACT, OPPORTUN, COMPLET, COMMERCIALISABLE OU ADAPTÉ À UN USAGE PARTICULIER DE TOUTE NOTATION DE CREDIT, EVALUATION, AUTRE OPINION OU INFORMATION N'EST DONNÉE OU FAITE PAR MOODY'S SOUS QUELQUE FORME OU MANIÈRE QUE CE SOIT.

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

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V., I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., et Moody's Local PA Calificadora de Riesgo S.A. (collectivement, les "Agences de Notation non NRSRO de Moody's") sont toutes des agences de notation indirectement détenues à 100 % par MCO. Aucune des agences de notation Moody's Non-NRSRO n'est une Organisation de Notation Statistique reconnue au niveau national.

Conditions supplémentaires pour l'Australie uniquement : Toute publication de ce document en Australie s'effectue conformément à la licence australienne pour la fourniture de services financiers (AFSL) de la filiale de MOODY'S, MOODY'S Investors Service Pty Limited (ABN 61 003 399 657 AFSL 336969) et/ou de MOODY'S Analytics Australia Pty Ltd (ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (le cas échéant)). Ce document s'adresse exclusivement à des investisseurs institutionnels (« wholesale clients ») au sens de l'article 761G de la loi australienne sur les sociétés de 2001 (« Corporation Act 2001 »). En continuant à accéder à ce document depuis l'Australie, vous déclarez auprès de MOODY'S être un investisseur

institutionnel, ou accéder au document en tant que représentant d'un investisseur institutionnel, et que ni vous, ni l'établissement que vous représentez, ne vont directement ou indirectement diffuser ce document ou son contenu auprès d'une clientèle de particuliers (« *retail clients* ») au sens de l'article 761G de la loi australienne sur les sociétés de 2001. La notation de crédit MOODY'S est un avis portant sur la qualité de crédit attachée au titre de créance de l'émetteur, et non un avis sur les titres de capital de l'émetteur ou toute autre forme de titre mis à disposition d'investisseurs particuliers.

Conditions supplémentaires pour l'Inde uniquement : les notations de crédit, évaluations, autres opinions et documents de Moody's ne sont pas destinés à être utilisés par des utilisateurs situés en Inde en relation avec des titres cotés ou proposés à la cotation sur les marchés boursiers indiens, et ne doivent pas l'être.

Conditions supplémentaires relatives aux Second Party Opinions et aux évaluations net zéro (telles que définies dans Moody's Ratings Rating Symbols et Définitions) : Veuillez noter qu'une Second Party Opinion ("SPO") ou une évaluation net zéro ("NZA") n'est pas une "notation de crédit". L'émission de SPO et de NZA n'est pas une activité réglementée dans de nombreuses juridictions, y compris à Singapour. JAPON : au Japon, le développement et la fourniture de SPOs et de NZA relèvent de la catégorie des "activités auxiliaires" et non de celle des "activités de notation de crédit", et ne sont pas soumises à la réglementation applicable aux "activités de notation de crédit" en vertu de la loi japonaise sur les instruments financiers et l'échange et de son règlement d'application. RPC : Toute SPO : (1) ne constitue pas une Evaluation d'Obligation Verte de la RPC telle que définie par les lois ou réglementations de la RPC ; (2) ne peut être incluse dans une déclaration d'enregistrement, une circulaire d'offre, un prospectus ou tout autre document soumis aux autorités réglementaires de la RPC ou autrement utilisé pour satisfaire à toute exigence d'information réglementaire de la RPC ; et (3) ne peut être utilisée en RPC à des fins réglementaires ou à toute autre fin qui n'est pas autorisée par les lois ou réglementations pertinentes de la RPC. Aux fins de la présente clause de non-responsabilité, le terme "RPC" désigne la partie continentale de la République Populaire de Chine, à l'exclusion de Hong Kong, Macao et Taïwan.

RÉFÉRENCE DE LA PUBLICATION

1463614

SERVICE CLIENTÈLE

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