

Rating Action: Moody's attribue une première notation d'émetteur B3 avec une perspective stable au gouvernement de la République du Mali

26 Feb 2019

New York, February 26, 2019 -- Moody's Investors Service (« Moody's ») attribue ce jour au gouvernement de la République du Mali une première notation d'émetteur B3 en monnaie locale et en devises. La perspective de la notation est stable.

La notation B3 repose principalement sur les facteurs suivants :

- 1- Une solidité économique « faible (-) » : le très faible niveau des revenus et un degré insuffisant de diversification limitent la capacité de l'économie malienne à absorber des chocs, et ce, malgré une croissance robuste soutenue par l'aide de la communauté internationale incluant notamment des prêts ;
- 2- Une solidité institutionnelle « très faible (+) », avec en particulier un cadre institutionnel très fragile malgré une gestion relativement prudente des finances publiques et des efforts soutenus pour améliorer le recouvrement des impôts qui confortent le profil de crédit de l'émetteur ;
- 3- Une solidité financière de niveau « modéré (-) » qui prend en considération un faible niveau d'endettement ainsi qu'une proportion très élevée de dette libellée en devises et une flexibilité financière restreinte ;
- 4- Une exposition « élevée (-) » au risque événementiel déterminée par un risque politique « élevé (-) » en raison du conflit qui perdure, principalement dans le nord du Mali.

La perspective stable repose sur l'existence d'un rapport entre risques haussiers et baissiers que Moody's perçoit comme équilibré à un niveau de notation souveraine B3. La persistance d'une croissance soutenue et une continuité dans l'orientation prudente de la politique budgétaire contribuent au maintien de la dette malienne à un niveau à la fois stable et à coûts faibles grâce aux prêts concessionnels mis à la disposition du pays. Si cette stabilité permet à terme d'anticiper un renforcement des institutions, un regain de tensions politiques prolongées pourrait néanmoins remettre en cause la croissance économique. La capacité du gouvernement à limiter son incidence négative sur les finances publiques pourrait s'en trouver sensiblement érodée compte tenu de la fragilité du cadre institutionnel.

Moody's a parallèlement défini des plafonds pour les dépôts en monnaie locale et en devises, ainsi que pour les obligations en monnaie locale et en devises, dont le niveau est fixé à Ba3.

ÉLÉMENTS SOUS-TENDANT LA NOTATION B3

LE NIVEAU TRÈS FAIBLE DES REVENUS, ASSOCIÉ À UN DEGRÉ INSUFFISANT DE DIVERSIFICATION, PÈSE SUR LA SOLIDITÉ ÉCONOMIQUE DU MALI MALGRÉ UNE CROISSANCE FORTE, SOUTENUE PAR L'AIDE DE LA COMMUNAUTÉ INTERNATIONALE QUI INCLUE NOTAMMENT DES PRÊTS

Moody's considère la solidité économique du Mali comme « faible (-) ». La capacité d'absorption des chocs de l'économie malienne est limitée par la très petite taille du pays, son PIB nominal étant estimé autour de 17 milliards de dollars en 2018, et son faible degré de diversification. L'économie est fortement dépendante des secteurs agricole et minier (notamment la production aurifère), ce qui l'expose de fait aux fluctuations des cours des matières premières.

La dépendance de l'économie vis-à-vis de l'agriculture de subsistance (celle-ci représentant environ 40% de la valeur ajoutée et 60% de l'emploi) la rend vulnérable aux catastrophes naturelles et, à plus long terme, au changement climatique.

En outre, le niveau très faible des revenus, à peine supérieurs à 2 000 dollars en 2017 selon le PIB par habitant en parité de pouvoir d'achat, restreint la capacité des ménages à faire face à une perte de revenus. Un niveau très faible de compétitivité sous-entend qu'un degré élevé de diversification est peu susceptible de se traduire par une augmentation sensible du niveau des revenus.

En dépit de ces contraintes, l'économie continue de bénéficier du soutien financier de la communauté internationale depuis la crise politique et sécuritaire de 2011-12. Ce soutien a contribué à la forte croissance du PIB qui, selon Moody's, devrait se maintenir autour de 5% dans les prochaines années.

UN CADRE INSTITUTIONNEL TRÈS FRAGILE MALGRÉ UNE POLITIQUE BUDGÉTAIRE PRUDENTE

Dans son analyse de la solidité institutionnelle du Mali, Moody's prend en compte le classement très faible du pays dans les indicateurs de gouvernance mondiale. Celui-ci se situe en effet dans le décile inférieur des pays notés par Moody's au regard de l'indice d'efficacité des pouvoirs publics et de l'État de droit, et dans le quartile inférieur s'agissant du contrôle de la corruption. Ces composantes du cadre institutionnel sont prises en compte par Moody's pour évaluer la qualité de crédit des États.

Les tensions politiques persistantes depuis 2011 pèsent sur le cadre institutionnel, notamment au regard de l'État de droit et de l'efficacité des pouvoirs publics. Ces tensions limitent également l'efficacité de la politique économique en ce sens qu'elles réduisent la capacité du gouvernement à mettre en œuvre des mesures destinées à améliorer durablement le niveau de vie.

Notre évaluation de la solidité institutionnelle tient compte de l'implication de la communauté internationale dans la sécurité intérieure et des choix du gouvernement malien en termes de politique économique qui permettent, selon Moody's, d'en renforcer les institutions. Le mécanisme de facilité élargie de crédit du FMI, susceptible d'être reconduit en 2019, constitue notamment le point d'ancrage du programme économique et de développement du Mali tout en favorisant sa stabilité macroéconomique.

Le gouvernement a démontré son attachement à la prudence budgétaire et aux objectifs du programme du FMI. Les revenus du pays ont augmenté ces dernières années pour atteindre près de 20% du PIB en 2017, ce qui lui a permis d'afficher un déficit budgétaire plus modéré. Moody's anticipe que le gouvernement poursuive cette stratégie de gestion des finances publiques. En revanche, la progression des recettes sera plus lente du fait de la stratégie de décentralisation du gouvernement.

UNE SOLIDITÉ FINANCIÈRE JUGÉE MODÉRÉE REFLÉTANT UN FAIBLE NIVEAU D'ENDETTEMENT ET UNE PROPORTION TRÈS ÉLEVÉE DE DETTE LIBELLÉE EN DEVICES

La solidité financière du Mali, évaluée « modérée (-) » par Moody's, repose sur un faible niveau d'endettement (la dette représentant 35,6% du PIB fin 2017) et un coût relativement faible de la dette, dû à la prépondérance de dettes concessionnelles (qui représentent près de 70% de la dette publique totale) et à des charges d'intérêts légèrement supérieures à 4% des revenus.

Si le ratio de dette sur PIB a régulièrement augmenté, de près de 20 points de pourcentage, au cours des dix dernières années, la maîtrise budgétaire dont font preuve les autorités maliennes se traduit par des déficits prévisibles et peu élevés. Cette progression s'explique aussi par l'affaiblissement de l'euro par rapport au dollar ces dernières années, le franc CFA étant indexé sur l'euro et la dette du Mali étant majoritairement libellée en dollars. Pour autant, la dépendance de plus en plus forte du Mali à une dette domestique émise sur le marché régional des capitaux laisse anticiper une augmentation du coût de la dette par rapport à son niveau actuel relativement faible au cours des prochaines années.

Moody's estime que la charge de la dette sera globalement stable et qu'elle demeurera à un niveau favorable par rapport à celle des pays de profil comparable notés B. Pour autant, la flexibilité financière du gouvernement est limitée par les besoins importants du pays en dépenses de développement et par le fait que la majorité de la population et des entreprises n'est pas imposée. Cette situation engendre fréquemment des problèmes de gestion de la dette pour les gouvernements de pays à très faibles revenus comparables au Mali.

UNE EXPOSITION ÉLEVÉE AU RISQUE ÉVÉNEMENTIEL, DÉTERMINÉE PAR UN RISQUE POLITIQUE ÉLEVÉ

L'exposition au risque événementiel de nature politique est un facteur limitatif important pour la notation du Mali. Le conflit historique entre le gouvernement et le peuple touareg a, ces dernières années, plus largement évolué vers une lutte contre l'extrémisme violent.

Si les efforts de réconciliation et de reconstruction devraient se poursuivre avec la récente réélection du président Ibrahim Boubacar Keita, ce nouveau type de conflit constitue un défi majeur pour les responsables politiques ainsi qu'un obstacle important au développement économique. Essentiellement circonscrite au nord du pays où se concentrent les Touaregs (5% de la population totale), la crise sécuritaire devrait, selon Moody's, perdurer à court et à moyen termes. Une escalade du conflit pourrait considérablement entraver la

capacité des dirigeants maliens à gouverner et à mettre en œuvre leur politique économique, sociale et budgétaire.

Le risque associé au secteur bancaire est, selon Moody's, évalué comme étant « faible ». Le niveau de capitalisation des banques est relativement élevé avec un ratio de solvabilité légèrement inférieur à 15% pour l'ensemble du secteur. Le niveau des actifs bancaires -- indicatif de la taille potentielle des passifs exigibles du gouvernement - se situait à 49,7% du PIB fin 2017, un niveau jugé modéré.

Si le besoin de financement brut du gouvernement est relativement faible (autour de 7 à 8% du PIB en 2019 -- 2020 selon les estimations de Moody's), une dépendance croissante du gouvernement vis-à-vis du marché régional des capitaux pour financer ses déficits reflète l'existence d'un certain risque de liquidité. Ce risque est intégré dans l'évaluation de l'exposition du gouvernement au risque de liquidité que Moody's juge « modérée ».

Le Mali a recours à la dette pour financer près de la moitié de ses déficits courants qui se situeraient, selon Moody's, aux alentours de 6 à 6,5% du PIB dans les prochaines années. Si cela laisse anticiper une certaine fragilité de la balance des paiements, l'exposition aux risques de vulnérabilité liée à des facteurs externes est jugée « très faible (+) », nuancée par l'adhésion du pays à l'Union économique et monétaire ouest-africaine (UEMOA) en vertu de laquelle il bénéficie d'une convention prévoyant la garantie par le Trésor français de la convertibilité de la monnaie nationale en euro à parité fixe.

JUSTIFICATION DE LA PERSPECTIVE STABLE

La perspective stable repose sur l'existence d'un rapport entre risques haussiers et baissiers que Moody's perçoit comme équilibré à un niveau de notation souveraine B3.

Dans le cas où la croissance soutenue -- autour de 5% du PIB en chiffres absolus -- se poursuivrait et l'orientation prudente de la politique budgétaire serait maintenue avec un déficit inférieur à 3% du PIB, la dette malienne continuerait à se situer à un niveau à la fois stable et soutenable. Si, à terme, cette stabilité pourrait impliquer un renforcement des institutions, un regain de tensions politiques prolongées pourrait remettre en cause la croissance économique et avoir une incidence négative sur les finances publiques.

FACTEURS SUSCEPTIBLES D'ENTRAÎNER UNE HAUSSE DE LA NOTATION

Moody's pourrait réviser à la hausse la notation du Mali en cas de stabilisation durable de la situation sécuritaire laissant anticiper un renforcement du cadre institutionnel et une amélioration significative de la conjoncture économique, parallèlement à une croissance rapide du niveau des revenus et à un renforcement de la compétitivité.

FACTEURS SUSCEPTIBLES D'ENTRAÎNER UNE BAISSÉ DE LA NOTATION

Moody's pourrait réviser à la baisse la notation du Mali si la crise sécuritaire devait s'accroître au point de peser durablement sur la croissance et affaiblir la solidité financière du pays. Un retrait prématuré du soutien de la communauté internationale au pays pourrait entraîner un regain de tensions politiques et une dégradation de la situation sécuritaire.

Une période prolongée de baisse des prix des matières premières et/ou, à plus long terme, des catastrophes naturelles récurrentes, limitant les sources de revenus du gouvernement et de l'économie, exerceraient aussi des pressions à la baisse sur la notation.

PIB par habitant (en PPA, USD) : 2 182 (2017, Données réalisées) (également dénommé « Revenu par habitant »)

Croissance du PIB réel (variation en %) : 5,3 (2017, Données réalisées) (aussi appelé Croissance du PIB)

Taux d'inflation (IPC, variation annuelle de déc./déc. en %) : 1,8% (2017, Données réalisées)

Solde financier / PIB : -2,9 (2017, Données réalisées) (aussi appelé Solde budgétaire)

Solde courant / PIB : -5,8 (2017, Données réalisées) (aussi appelé Solde extérieur)

Dette extérieure / PIB : 28,5 (2017, Données réalisées)

Niveau de développement économique : Faible niveau de résilience de l'économie

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

Le 29 novembre 2018, un comité de notation s'est réuni pour évaluer la solidité économique, la solidité institutionnelle, la solidité financière et l'exposition au risque événementiel de la République du Mali en vue de lui attribuer une première notation d'émetteur publique.

L'analyste régional en charge de ce dossier de notation est Aurélien Mali : +971 4 237 9537.

La méthodologie principale utilisée dans le cadre de cette notation est la Méthodologie de notation des obligations souveraines (« Sovereign Bond Ratings ») publiée en novembre 2018. Pour accéder à cette méthodologie, veuillez vous rendre dans la rubrique « Ratings Methodologies » de notre site www.moodys.com.

Le présent communiqué constitue une traduction en français de « Moody's assigns B3 first-time issuer rating to the Republic of Mali with a stable outlook ». En cas de contradiction entre la version française et la version anglaise, la version anglaise prévaudra.

La pondération de l'ensemble des facteurs de notation est, le cas échéant, précisée dans la méthodologie de référence utilisée aux fins de la présente décision de notation de crédit.

INFORMATIONS RÉGLEMENTAIRES

Pour les notations couvrant un programme, une série ou une catégorie/classe de dette, le présent communiqué fournit certaines informations réglementaires applicables à chaque notation d'obligation ou de dette émise ultérieurement de même série ou catégorie/ classe de dette 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 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 informations réglementaires contenues dans le présent communiqué s'appliquent à la notation de crédit et, le cas échéant, à la perspective dont elle est assortie ou révision de notation correspondante.

Nous vous invitons à vous rendre sur www.moodys.com où vous trouverez des données actualisées vous indiquant l'analyste principal en charge de la notation et l'entité juridique Moody's émettrice de la notation.

Pour consulter les informations réglementaires actualisées pour chacune des notations, veuillez cliquer sur l'onglet Ratings de la page Moodys.com correspondante à l'émetteur ou l'entité concerné(e).

Elisa Parisi-Capone
Vice President - Senior Analyst
Sovereign Risk Group
Moody's Investors Service, Inc.
250 Greenwich Street
New York, NY 10007
U.S.A.
JOURNALISTS: 1 212 553 0376
Client Service: 1 212 553 1653

Marie Diron
MD - Sovereign Risk
Sovereign Risk Group
JOURNALISTS: 852 3758 1350
Client Service: 852 3551 3077

Releasing Office:
Moody's Investors Service, Inc.
250 Greenwich Street
New York, NY 10007
U.S.A.
JOURNALISTS: 1 212 553 0376
Client Service: 1 212 553 1653

MOODY'S
INVESTORS SERVICE

© 2019 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 MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. ET SES SOCIÉTÉS DE NOTATION AFFILIÉES (« MIS ») SONT REPRÉSENTATIVES DES AVIS ACTUELS DE MOODY'S 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 PUBLICATIONS DE MOODY'S PEUVENT CONTENIR L'OPINION ACTUELLE DE MOODY'S SUR LE RISQUE DE CRÉDIT FUTUR D'ENTITÉS, SUR LES ENGAGEMENTS DE CRÉDIT, SUR LES TITRES DE CRÉANCE OU LES TITRES ASSIMILABLES. 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 DES SYMBOLES DE NOTATION ET DES DÉFINITIONS DE MOODY'S POUR OBTENIR DES INFORMATIONS SUR LES TYPES D'OBLIGATIONS FINANCIÈRES CONTRACTUELLES INDICÉES DANS LES NOTATIONS 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 ET LES AVIS DE MOODY'S CONTENUS DANS LES PUBLICATIONS DE MOODY'S NE SONT PAS DES DÉCLARATIONS DE FAITS ACTUELS OU HISTORIQUES. LES PUBLICATIONS DE MOODY'S PEUVENT ÉGALEMENT INCLURE DES ESTIMATIONS FONDÉES SUR UN MODÈLE QUANTITATIF DE CALCUL DES RISQUES DE CRÉDITS AINSI QUE DES AVIS ET COMMENTAIRES AFFÉRENTS PUBLIÉS PAR MOODY'S ANALYTICS INC. LES NOTATIONS DE CRÉDIT ET LES PUBLICATIONS DE MOODY'S NE CONSTITUENT PAS ET NE FOURNISSENT PAS DE CONSEILS EN PLACEMENT OU DE CONSEILS FINANCIERS, NI DES RECOMMANDATIONS D'ACHAT, DE VENTE OU DE DÉTENTION DE TITRES EN PARTICULIER. NI LES NOTATIONS DE CRÉDIT, NI LES PUBLICATIONS DE MOODY'S NE CONSTITUENT UNE APPRÉCIATION DE LA PERTINENCE D'UN PLACEMENT POUR UN INVESTISSEUR SPÉCIFIQUE. MOODY'S ÉMET DES NOTATIONS DE CRÉDIT ET DIFFUSE LES PUBLICATIONS DE MOODY'S 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 ÉMISES PAR MOODY'S ET LES PUBLICATIONS DE MOODY'S NE S'ADRESSENT PAS AUX INVESTISSEURS PARTICULIERS ET IL SERAIT IMPRUDENT ET INAPPROPRIÉ POUR LES INVESTISSEURS PARTICULIERS DE PRENDRE UNE DÉCISION D'INVESTISSEMENT SUR LA BASE D'UNE NOTATION DE CRÉDIT OU D'UNE PUBLICATION DE MOODY'S. EN CAS DE DOUTE, CONSULTEZ VOTRE CONSEILLER FINANCIER OU UN AUTRE CONSEILLER PROFESSIONNEL.

TOUTES LES INFORMATIONS CONTENUES CI-CONTRE SONT PROTÉGÉES PAR LA LOI, NOTAMMENT, MAIS SANS QUE CETTE LISTE NE SOIT EXHAUSTIVE, PAR LA LOI RELATIVE AU DROIT D'AUTEUR, ET AUCUNE DE CES INFORMATIONS NE PEUT ÊTRE COPIÉE OU REPRODUITE, REFORMATÉE, RETRANSMISE, TRANSFÉRÉE, DIFFUSÉE, REDISTRIBUÉE OU REVENDUE DE QUELQUE MANIÈRE QUE CE SOIT, NI STOCKÉE EN VUE D'UNE UTILISATION ULTÉRIEURE À L'UNE DE CES FINS, EN TOTALITÉ OU EN PARTIE, SOUS QUELQUE FORME OU MANIÈRE QUE CE SOIT ET PAR QUICONQUE, SANS L'AUTORISATION ÉCRITE PRÉALABLE DE MOODY'S.

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

Toutes les informations contenues ci-contre ont été obtenues par MOODY'S auprès de sources considérées comme exactes et fiables par MOODY'S. Toutefois, en raison d'une éventuelle erreur humaine ou mécanique, ou de tout autre facteur, lesdites informations sont fournies « TELLES QUELLES » sans garantie d'aucune sorte. MOODY'S met en œuvre toutes les mesures de nature à garantir la qualité des informations utilisées aux fins de l'attribution d'une notation de crédit et la fiabilité des sources utilisées par MOODY'S, y compris, le cas échéant, lorsqu'elles proviennent de tiers indépendants. Néanmoins, MOODY'S n'a pas un rôle de contrôleur et ne peut procéder de façon indépendante, dans chaque cas, à la vérification ou à la validation des informations reçues dans le cadre du processus de notation ou de préparation des publications de 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 envers toute personne ou entité pour toutes pertes ou tous dommages indirects, spéciaux, consécutifs ou accidentels, résultant de ou en connexion avec les informations contenues ci-contre, ou du fait de l'utilisation ou l'incapacité d'utiliser l'une de ces informations, et ce même si MOODY'S ou l'un de ses dirigeants, administrateurs, employés, agents, représentants, concédants ou fournisseurs a été informé au préalable de la possibilité de telles pertes ou de tels dommages tels que, sans que cette liste ne soit limitative: (a) toute perte de profits présents ou éventuels, (b) tous dommages ou pertes survenant lorsque l'instrument financier concerné n'est pas le sujet d'une notation de crédit spécifique donnée par MOODY'S.

Dans les limites autorisées par la loi, MOODY'S et ses dirigeants, administrateurs, employés, agents, représentants, concédants et fournisseurs se dégagent de toute responsabilité pour tous dommages ou pertes directs ou compensatoires causés à toute personne ou entité, y compris, mais sans que cette liste ne soit limitative, par la négligence (exception faite de la fraude, d'une faute intentionnelle ou plus généralement de tout autre type de responsabilité dont la loi prévient l'exclusion) de MOODY'S ou de l'un de ses dirigeants, administrateurs, employés, agents, représentants, concédants ou fournisseurs, et pour tous dommages ou pertes directs ou compensatoires résultant d'un événement imprévu sous le contrôle ou en dehors du contrôle de MOODY'S ou de l'un de ses dirigeants, administrateurs, employés, agents, représentants, concédants ou fournisseurs et résultant de ou en lien avec les informations 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 DE CE TYPE OU AUTRE OPINION OU AUTRE 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, accepté de verser à Moody's Investors Service, Inc., pour les avis et les services de notation fournis, des honoraires allant de \$ 1.000 à environ \$ 2.700.000. MCO et MIS appliquent également un certain nombre de règles et procédures afin d'assurer l'indépendance des notations et des processus de notation appliqués par MIS. 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 attribuées par MIS et ayant par ailleurs déclaré publiquement

auprès de la SEC détenir une participation supérieure à 5% dans MCO, sont diffusées chaque année sur le site www.moodys.com, dans la rubrique intitulée « Shareholder Relations — Corporate Governance — Director and Shareholder Affiliation Policy ».

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

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

MJKK ou MSFJ (le cas échéant) informe par le présent document que la plupart des émetteurs de titres de créances (y compris les obligations émises par des sociétés et les obligations municipales, les titres de créances négociables, les billets à ordre ou de trésorerie et tous autres effets de commerce) et actions de préférence faisant l'objet d'une notation par MJKK ou MSFJ (le cas échéant) ont, avant l'attribution de toute notation, accepté de verser à MJKK ou MSFJ (le cas échéant) pour les avis et les services de notation fournis, des honoraires allant de 125.000 JPY à environ 250.000.000 JPY.

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