

Action Logement Services

Rapport de notation

Notes de défaut émetteur (IDR)

Devises	
Long terme	AA
Court terme	F1+

Monnaie locale	
Long terme	AA

Perspective

Devises étrangères	Stable
Monnaie locale	Stable

Données financières

Action Logement Services (ALS)

	31 déc 17	31 déc 18
Intérêts perçus (Mio EUR)	191,8	172,5
Résultat d'exploitation net (millions d'EUR)	-1 269	-1 056
Prêts (Mio EUR)	16 159	16 004
Total des actifs (millions d'euros)	20 312	20 923
Capital (Mio EUR)	13 086	13 522
Intérêts perçus/prêts (%)	1,2	1,1
Intérêts perçus nets/actif productif (%)	0,8	0,7
Charges liées aux prêts douteux/prêts (%)	-0,3	0,1
Prêts/capital (%)	123,3	118,2

Source : Fitch Ratings

Fondamentaux des notes

Notes égalisées avec l'État: Fitch évalue Action Logement Services (ALS) à l'aune de son critère de notation des entités liées à un sponsor public, qui tient compte de la force du lien entre ALS et son sponsor (l'État français) ainsi que de l'incitation de ce dernier à prévenir un défaut d'ALS. L'application de ces critères entraîne l'égalisation de la notation d'ALS avec la note souveraine (AA/Stable).

Bras financier d'Action Logement: ALS est le bras financier du groupe Action Logement, dont le rôle principal consiste à fournir des logements abordables aux employés français et qui bénéficie pour cela de revenus dédiés accordés par le parlement français : la participation des employés à l'effort de construction (PEEC). Le rôle d'ALS consiste à collecter cette quasi-taxation et à l'utiliser pour i) accorder des prêts ou subventions aux bailleurs sociaux ou ii) accorder des prêts et fournir des services aux salariés. ALS participe également au financement de plusieurs politiques publiques relatives au logement.

Fort contrôle de l'État: les relations entre ALS et l'État sont également définies dans l'accord quinquennal signé le 18 janvier 2018, qui couvre la période de 2018 à 2022. Cet accord définit notamment la manière dont ALS peut utiliser le produit de la PEEC. En outre, l'État exerce un contrôle par le biais de trois représentants disposant d'un droit de veto sur certaines décisions du Conseil d'administration. ALS est soumise aux contrôles de la Cour des Comptes, de l'ANCOLS et de l'ACPR le régulateur français des banques.

Cadre de revenus très solide: la PEEC, un impôt de 0,45 % sur la masse salariale de chaque société privée française comptant au moins 50 employés, est la principale source de revenus d'ALS. Il s'agit d'une recette quasi-fiscale accordée à ALS par le parlement français pour financer ses besoins. Cette source de revenus dynamique est directement corrélée avec la masse salariale totale en France. Historiquement, à chaque fois que l'État a modifié la base imposable, l'impact net sur ALS s'est avéré neutre grâce aux subventions dédiées de l'État.

Conséquences socio-politiques importantes d'un défaut: cela reflète l'importance d'ALS pour le secteur du logement social en France, car il s'agit du deuxième prêteur du secteur après la Caisse des dépôts et consignations (CDC ; AA/Stable), avec environ 8 % de la dette du secteur. Fitch estime qu'ALS gagnera en importance à moyen terme grâce au Plan d'investissement volontaire annoncé début 2019.

Très fortes conséquences financières d'un défaut: Fitch considère ALS comme un moyen de financement indirect de l'État, car ALS réalise des activités qui pourraient être exécutées directement par l'État ou un organisme public et bénéficie même d'une recette quasi-fiscale pour financer ses opérations. ALS offre à l'État une certaine flexibilité car son budget et sa dette ne sont pas consolidés dans le budget de l'État.

Facteurs de sensibilité des notes

Note souveraine: toute action de notation sur l'autorité souveraine sera répercutée sur la notation d'ALS.

Evaluation plus faible du lien avec l'État: une évaluation sensiblement plus faible des facteurs de soutien, entraînant l'attribution d'un score inférieur à 45 points selon nos critères GRE, pourrait donner lieu à une dégradation.

Recherches liées

[Action Logement Groupe \(septembre 2019\)](#)

[Action Logement Immobilier \(septembre 2019\)](#)

Analystes

Nicolas Miloikovitch, CFA
+33 1 44 29 91 89
nicolas.miloikovitch@fitchratings.com

Christophe Parisot
+33 1 44 29 91 34
christophe.parisot@fitchratings.com

Historique de notes

Date	IDR à long terme	IDR à court terme
23 Sep 19	AA	F1+

Profil et présentation

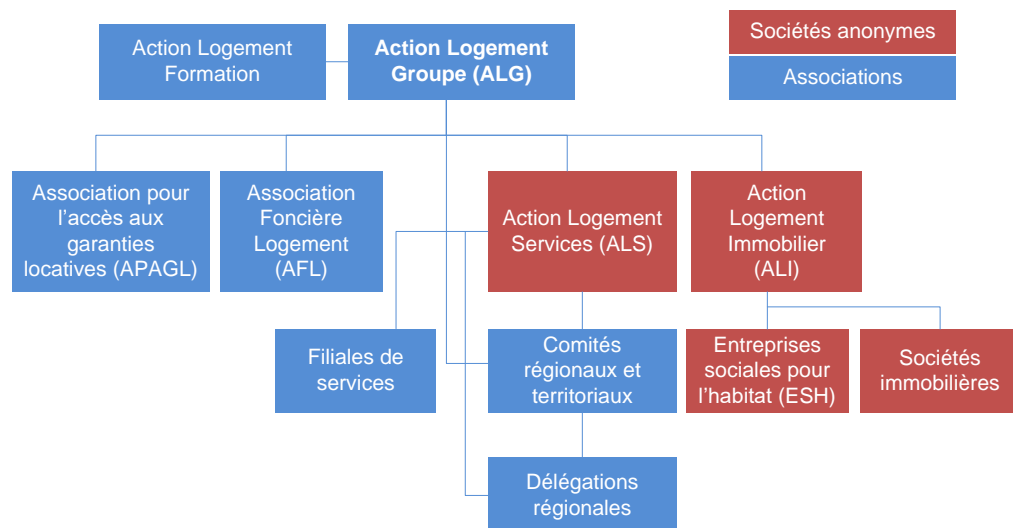
Action Logement (AL) est une entité gérée par les partenaires sociaux (représentants des employeurs d'une part et syndicats d'autre part), qui est chargée de la collecte d'une contribution versée par les entreprises du secteur privé (la PEEC : Participation des employeurs à l'effort de construction) afin d'aider les employés du secteur privé à trouver des logements abordables grâce à des subventions et prêts directs et d'aides à la construction de logements sociaux.

La PEEC a été créée par la loi du 11 juillet 1953. Il s'agit d'une cotisation versée par les entreprises et représentant 0,45 % de leur masse salariale. Comme cette cotisation était initialement fixée à 1 % (jusqu'en 1991), AL est souvent surnommée en France « le 1 % Logement ». Le taux et l'assiette de cette taxe sont définis par l'article L313-1 du Code de la construction et de l'habitation.

À l'origine, la PEEC était versée à l'un des nombreux collecteurs régionaux en France (dont le nombre est passé de 198 en 1990 à 20 juste avant la réforme de 2017). Le 1er janvier 2017, le groupe a été réorganisé, avec la création d'Action Logement Groupe (ALG), la holding, d'Action Logement Services (ALS) chargée de la collecte de la PEEC et de son utilisation, et d'ALI, chargée de la gestion des participations du groupe dans les bailleurs sociaux. Deux autres entités du groupe n'ont pas été visées par la réforme : l'APAGL (chargée de fournir des garanties aux propriétaires) et l'Association Foncière Logement (AFL, responsable de la construction et de la gestion de logements dans des zones urbaines désignées). Cette réorganisation, qui centralisait la collecte de la PEEC, vise à simplifier la collecte, à réduire les coûts et à mettre fin à la concurrence qui pouvait exister entre les différents collecteurs régionaux.

L'APAGL et l'AFL ne représentent qu'un risque limité pour ALS.

Structure Diagram



Source : Fitch Ratings

Principaux facteurs de notation

Étroitesse du lien

Statut, mode de propriété, contrôle Statut juridique

ALS est une société par actions simplifiée dont les statuts ont été approuvés pour une durée de 99 ans par le décret n° 2016-1769 publié le 19 décembre 2016. ALS est régie par le Code

Critères applicables

Critères de notation des entités liées à un sponsor public (mars 2019)

Critères de notation des entités internationales, locales et régionales du secteur public (avril 2019)

de commerce, le Code de la construction et de l'habitation et le code monétaire et financier car il s'agit d'une institution financière.

ALG est l'unique actionnaire d'ALS, tel qu'indiqué à l'article 7 de ses statuts. ALG ne peut réduire sa participation dans ALS.

ALS est également soumise aux dispositions de la loi n° 2014-856, chapitre 1, consacrée à la solidarité et à l'économie sociale, qui dispose que son activité à but non lucratif doit être régie de manière démocratique et ne peut donner lieu au versement de dividendes.

ALS, comme toute société à responsabilité limitée, peut être dissoute. Ses actifs et passifs seront automatiquement transférés à son seul actionnaire conformément à l'article 19 de ses statuts. En revanche, la dissolution d'ALS doit être approuvée par un décret.

Gouvernance

ALS est gérée par les *partenaires sociaux*, qui représentent les employeurs et les syndicats. Son Conseil d'administration (CA) est composé de 10 membres : 5 représentants des employeurs (4 du MEDEF et 1 du CPME) et 5 représentants des syndicats (CFDT, CFE-CGC, CFTC, CGT et FO). Le CA est actuellement présidé par M. Joel Cheritel (MEDEF). Trois représentants de l'État siègent également au CA. Ils sont nommés par les ministères du Logement, du Budget et de l'Économie. Ils ont un droit de veto sur les résolutions adoptées par le CA s'ils considèrent qu'elles menacent la stabilité financière du groupe (art. L313-18-6 du Code de la construction et de l'habitation).

Contrôle

Un comité constitué de huit représentants du groupe, huit du secteur de l'immobilier social et huit des collectivités locales, tous désignés par l'État, est chargé d'émettre un avis sur l'utilisation des recettes de la PEEC.

ALG et ses filiales sont soumis aux contrôles de la Cour des Comptes et de l'ANCOLS (l'Agence nationale de contrôle du logement social), qui publie un rapport annuel sur l'utilisation des recettes de la PEEC.

Ses relations avec l'État sont définies dans l'accord quinquennal négocié et signé par ALG le 18 janvier 2018, qui couvre la période de 2018 à 2022. Si l'État et ALG ne peuvent parvenir à un nouvel accord avant le 1er janvier 2023, l'accord actuel restera en vigueur. Chaque année, ALG soumet à l'État et à l'ANCOLS un rapport sur la durabilité de ses engagements en vertu de l'accord.

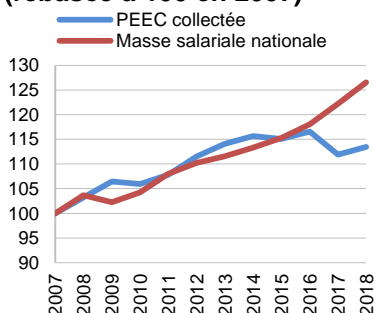
En vertu de l'accord actuel, AL s'engage à investir 15 milliards d'euros en 5 ans. ALG et l'État ont également signé le 25 avril 2019 un Plan d'investissement volontaire (PIV), qui modifie l'accord quinquennal. En vertu du présent PIV, ALG s'engage à augmenter ses investissements de 9 milliards d'euros en 2019-2022. Les engagements du groupe en matière d'investissement s'élèvent donc à 23 milliards d'euros d'ici à 2022. ALS étant la branche financière du groupe, elle supportera la plus grande partie des 23 milliards d'euros d'investissement.

Dans son article 12, la convention fixe également un plafond pour les frais d'exploitation du groupe, qui doivent diminuer de 10 % en cinq ans. Cet article comprend également une série d'indicateurs financiers et économiques vérifiés chaque trimestre.

Historique et Perspectives de Soutien

La note très élevée de cet attribut reflète la solidité et la prévisibilité du cadre de revenus dont bénéficie ALS. La PEEC est la principale source de revenus d'ALS (l'autre étant le remboursement des prêts accordés aux particuliers et bailleurs sociaux). La PEAEC (PEEC versée par les agriculteurs) et la PSEEC (cotisation complémentaire versée par les entreprises) sont deux autres cotisations de moindre ampleur dont bénéficie ALS.

Croissance de la PEEC (rebasée à 100 en 2007)



Source : Fitch Ratings

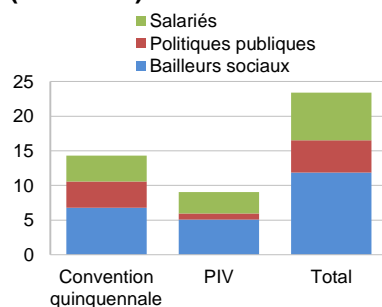
ALS est chargée de collecter les revenus de la PEEC. Il s'agit d'un prélèvement de 0,45 % sur la masse salariale de chaque société privée française comptant au moins 50 employés. Cette source de revenus dynamique est directement corrélée avec la masse salariale totale en France. Par conséquent, elle est également corrélée avec le cycle économique.

Fitch considère la PEEC comme une recette quasi-fiscale accordée à l'ALS par le parlement français pour financer ses besoins. Historiquement, à chaque fois que l'État a modifié la base imposable (la loi PACTE de mai 2019 a augmenté le seuil de 20 à 50 employés, réduisant ainsi la base imposable pour la PEEC), son impact net sur ALS s'est avéré largement neutre grâce aux subventions dédiées de l'État.

En cas de ralentissement économique entraînant une baisse des revenus de la PEEC pour ALS et une tension financière potentielle, l'État s'engage à intervenir conformément à l'article 10 de l'accord quinquennal. Fitch prévoit que l'État modifiera l'accord soit en augmentant sa propre contribution à ALS, soit en réduisant les objectifs de dépenses d'ALS.

Fitch considère qu'il n'existe aucune restriction légale ou réglementaire à un soutien exceptionnel de l'État en cas de besoin. Fitch ne tient pas compte des règlements européens relatifs aux aides d'État qui limiteraient la capacité de l'État à fournir un soutien rapide à ALS.

Engagements de dépenses (Mds EUR)



Source : Fitch Ratings

Incitation à apporter un soutien

Conséquences socio-politiques d'un défaut

Importance stratégique

La note élevée de ce facteur reflète l'importance d'ALS pour le secteur du logement social en France. En effet, ALS est le deuxième plus gros prêteur au secteur après la Caisse des dépôts et consignations (CDC ; AA/Stable) et détient environ 8 % de la dette du secteur. Le financement d'ALS est intéressant pour les fournisseurs de logements sociaux car ALS dispose d'une marge plus importante pour définir ses conditions de prêt que la CDC et n'exige pas de garantie (contrairement à la CDC, pour laquelle il s'agit d'une exigence réglementaire). En échange d'un prêt, ALS exige de la part des bailleurs sociaux un droit de réservation sur les logements futurs.

En outre, ALS finance directement, par le biais de subventions, certaines politiques de l'État telles que l'ANRU (Agence Nationale pour la Rénovation Urbaine) ou le FNAP (Fonds National des Aides à la Pierre).

Fitch estime que l'importance d'ALS augmentera à moyen terme avec le Plan d'investissement volontaire annoncé début 2019 : dans le cadre de ce plan, ALS s'engage à investir 9 milliards d'euros supplémentaires dans des prêts et subventions, ce qui portera le total de ses engagements pour la période de 2018 à 2022 à 23 milliards d'euros. ALS consolidera son rôle d'acteur clé du secteur du logement social à un moment où le secteur évolue rapidement et confirmera également son importance directe pour l'État en finançant les politiques publiques nationales.

Faible recours aux marchés financiers

L'évaluation de ce facteur est plafonnée à « fort » car ALS n'a jamais eu recours au financement externe pour financer ses activités.

Conséquences socio-politiques d'un défaut

Un défaut du deuxième plus gros prêteur du secteur de l'immobilier social réduirait considérablement la capacité d'investissement du secteur, avec des implications politiques importantes, car le logement social est un sujet éminemment politique.

Un défaut peut également menacer le plan de développement du groupe, déclencher l'appel de certaines garanties et entraîner une détérioration de la qualité du crédit du groupe Action Logement.

Conséquences financières d'un défaut *Un véhicule de financement indirect pour l'Etat*

En tant que collecteur d'une recette quasi-fiscale et financeur de certaines politiques nationales, Fitch considère ALS comme un véhicule de financement indirect de l'État. Selon Fitch, le fait de confier le financement de certaines politiques publiques à ALS apporte une certaine flexibilité à l'État, le budget et la dette d'ALS n'étant pas consolidés dans le budget de l'État.

Conséquences financières d'un défaut

Fitch considère également qu'un défaut d'ALS pourrait avoir un impact majeur sur l'ensemble du secteur de l'immobilier social en augmentant le coût du financement. Fitch estime donc que l'État a tout intérêt à empêcher un défaut d'ALS.

Évaluation globale

L'évaluation des quatre facteurs de notation se traduit par un score de 45, sur un maximum possible de 60 points. Ainsi, Fitch égalise les notes d'ALS avec celles de l'État (AA/Stable/F1+).

Performance budgétaire et prospective

Performances financières

ALS a publié ses premiers états financiers consolidés en 2019, couvrant uniquement les années 2017 et 2018.

Les principales sources de revenus d'ALS sont les revenus de la PEEC et les remboursements de prêts par les bailleurs sociaux et les particuliers. Les entreprises ont le choix entre verser la PEEC directement à ALS et la verser sous forme de prêt sans intérêts sur 20 ans. 81 % des entreprises choisissent de la verser directement à ALS sous forme de subvention, car cela est plus simple à gérer pour elles.

Les recettes de la PEEC sont globalement corrélées avec la croissance de la masse salariale totale. Elles ont diminué de 4 % en 2017 en raison d'un recul des transferts de compensation versés par l'État depuis 2001. Cette baisse a eu lieu dans le contexte de la réorganisation du groupe Action Logement et des économies d'échelle attendues. À l'avenir, Fitch ne prévoit pas que les revenus de la PEEC s'écarteront de manière significative de la croissance de la masse salariale totale.

Les principales dépenses d'ALS sont le financement, par le biais de prêts et de subventions, de bailleurs sociaux (pour construire de nouveaux logements), de particuliers et de politiques nationales. Le groupe Action Logement est important, Action Logement Immobilier étant le plus grand bailleur social français avec environ 1 million de logements sociaux sous gestion.

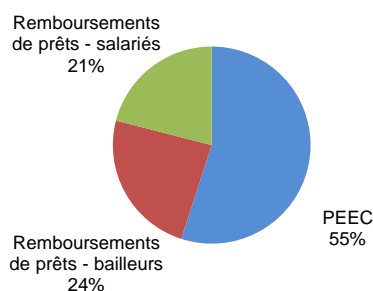
En 2018, ALS a généré un revenu net positif de 0,5 milliard d'euros, en hausse de 0,2 milliard d'euros par rapport à 2017. En raison de la convention quinquennale conclue avec l'État et modifiée par le Plan d'investissement volontaire au début de l'année 2019 partiellement et financée par la dette externe, Fitch prévoit qu'ALS enregistrera des pertes nettes au cours des prochaines années avant de revenir à la rentabilité.

Des actifs de bonne qualité

Les prêts accordés à des prestataires de logements sociaux et à des particuliers représentent 76 % du total des actifs d'ALS. Les prêts accordés à des fournisseurs de logements sociaux représentent 57 % de ses actifs. Avec un ratio de prêts non productifs d'1 %, le portefeuille de prêts d'ALS peut être considéré comme étant de bonne qualité.

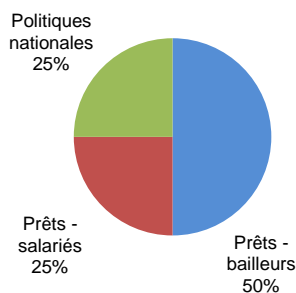
En règle générale, Fitch considère le secteur français du logement social comme un secteur à faible risque, comme expliqué dans notre récent rapport : [Les bailleurs sociaux français \(juillet 2019\)](#). Les expositions d'ALS se concentrent sur les filiales d'Action Logement Immobilier (la société sœur d'ALS), mais le risque est faible car Fitch a attribué à ALI les mêmes notes qu'à ALS.

Répartition des recettes en 2018



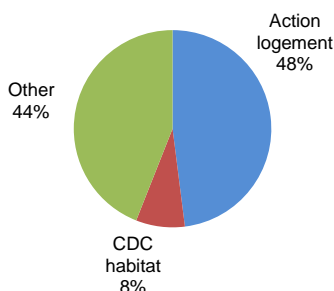
Source : Fitch Ratings

Répartition des dépenses en 2018



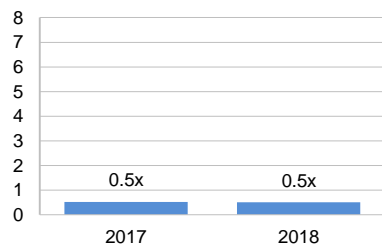
Source : Fitch Ratings

Répartition des prêts aux bailleurs sociaux



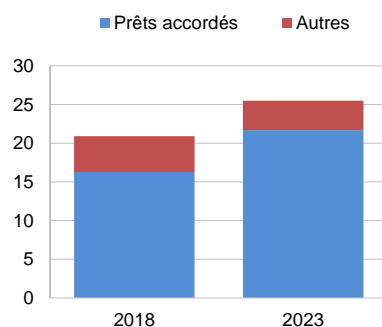
Source: Fitch Ratings

Dette/Capitaux propres tangibles (x)



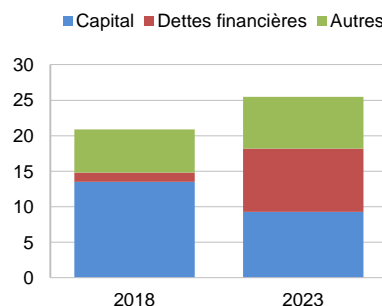
Source: Fitch Ratings

Actifs



Source: Fitch Ratings

Passifs



Source: Fitch Ratings

De même, les prêts accordés aux personnes physiques (19 % du total des actifs) sont également de bonne qualité avec un ratio de prêts non productifs limité à 3 %, ce qui entraîne un taux de prêts non productifs global de 1,6 %.

Fitch considère donc que le risque global sur le bilan est limité, grâce à un portefeuille de prêts productifs issu d'un processus d'évaluation des risques de crédit bien défini et reposant sur des analyses quantitatives et qualitatives.

Fitch ne prévoit pas de dégradation sensible de la qualité des prêts d'ALS après le Plan d'investissement volontaire et l'augmentation attendue des prêts accordés.

Les prêts accordés aux fournisseurs de logements sociaux sont indexés sur le « Livret A », un compte d'épargne réglementé français dont le taux est défini par l'État (0,75 % depuis 2015).

Dette, liquidités et passifs éventuels

ALS affiche un très faible taux d'endettement car elle n'a presque jamais utilisé de financement externe pour financer ses activités. Toutefois, cette situation devrait changer car ALS prévoit d'émettre de la dette au cours des cinq prochaines années pour financer le Plan d'investissement volontaire. Le ratio d'endettement sur fonds propres pourrait se détériorer pour atteindre plus de 2x.

ALS ne compte pas sur un financement à court terme pour financer ses opérations, ce qui limite le risque de liquidité. Fitch ne prévoit pas d'évolution à moyen terme à cet égard. ALS gère sa trésorerie avec soin, l'essentiel étant investi dans des comptes porteurs d'intérêts à faible risque et des dépôts à terme.

ALS affiche donc des ratios de capital réglementaire et de liquidité très élevés avec un ratio CET 1 supérieur à 80 % à la fin de l'année 2018 (contre un seuil de 10,5 %) et un ratio de liquidité de 923 % (contre un seuil de 100 %). ALS prévoit une dégradation du ratio CET 1 à 32 % d'ici à 2023, ce qui reste bien au-dessus de la limite réglementaire.

Annexe A

Action Logement Services (aucun compte disponible avant 2017)		
(milliers d'euros)	2017	2018
Profits et pertes		
Produits d'intérêts	191 799,0	172 534,0
Dépenses d'intérêts	-25 652,0	-27 841,0
Revenu net d'intérêts	166 147,0	144 693,0
Commissions nettes	-	-
Autres revenus d'exploitation	456 658,0	372 714,0
Dépenses personnelles	-179 843,0	-204 221,0
Autres frais d'exploitation	-1 711 925,0	-1 370 005,0
Gains et pertes nets sur les titres et négociés de titres	-	-
Revenu d'exploitation net/(Perte)	-1 268 963,0	-1 056 819,0
Provisions	41 677,0	-13 378,0
Bénéfice d'exploitation (perte) après provisions	-1 227 286,0	-1 070 197,0
Autres revenus/dépenses hors exploitation	-620,0	-3,0
Contributions des budgets de l'Etat	1 480 457,0	1 507 280,0
Bénéfice (perte) avant impôt	252 551,0	437 080,0
Impôt	9,0	-589,0
Bénéfice net (perte)	252 560,0	436 491,0
Bilan		
Actif		
Trésorerie et équivalents de trésorerie	-	-
Titres liquides	-	-
Dépôts auprès de banques	3 640 659,0	4 039 983,0
Prêts	16 158 603,0	16 004 418,0
Autres actifs productifs	1 335,0	1 127,0
Investissements à long terme	-	-
Immobilisations	428 178,0	437 619,0
Actifs incorporels	6 596,0	7 230,0
Autres actifs à long terme	76 517,0	432 941,0
Total des actifs	20 311 888,0	20 923 318,0
Passifs et capitaux propres		
Dépôts de clients	-	-
Dépôts de banques	-	-
Emprunts à court terme	-	-
Autres passifs à court terme	-	-
Dette échue après 1 an	1 422 605,0	1 295 655,0
Autre financement à long terme	-	-
Autres provisions et réserves	-	-
Autres passifs à long terme	5 783 638,0	6 085 567,0
Capitaux propres	20 000,0	20 000,0
Réserves	13 085 645,0	13 522 096,0
Total des passifs et fonds propres	20 311 888,0	20 923 318,0
Mémo :		
Garanties et autres passifs éventuels	-	-
Source : calculs de l'émetteur et de Fitch		

Annexe B

Action Logement Services (aucun compte disponible avant 2017)

	2017	2018
Ratios		
Performance		
Produits d'intérêts sur prêts/Prêts (%)	1,2	1,1
Frais d'intérêts/Emprunts et dépôts (%)	1,8	2,1
Revenu net d'intérêts/Actifs productifs (%)	0,8	0,7
Revenu d'exploitation net/Revenu net d'intérêts et autres revenus d'exploitation (%)	-203,7	-204,3
Revenu d'exploitation net/Fonds propres et réserves (%)	-9,7	-7,8
Revenu d'exploitation net/Total des actifs (%)	-6,2	-5,1
Crédit		
Croissance du total des actifs (%)	-	3
Croissance des prêts (%)	-	-1
Prêts douteux/Total des prêts (%)	-	-
Provisions pour prêts douteux/Prêts douteux (%)	-	-
Charges liées aux prêts douteux/Prêts (%)	-0,3	0,1
Liquidités et financement		
Dette à long terme/Total des fonds propres et réserves (%)	10,9	9,6
Actifs liquides/total des actifs (%)	-	-
Total des dépôts et dette/Total des actifs (%)	7	6,2
Actifs liquides/Dépôts et emprunts à court terme (%)	-	-
Capitalisation		
Fonds propres et réserves/Total des actifs (%)	64,5	64,7
Bénéfice net/Total des fonds propres et réserves (%)	1,9	3,2
Prêts/Fonds propres et réserves (%)	123,3	118,2
Taux d'adéquation des fonds propres réglementaires (%)	-	-

n.d. : non disponible

Source : calculs de l'émetteur et de Fitch

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

TOUTES LES NOTATIONS DE CRÉDIT FITCH SONT SOUMISES À CERTAINES LIMITATIONS ET CLAUSES DE NON-RESPONSABILITÉ. VEUILLEZ CONSULTER CES LIMITATIONS ET CLAUSES DE NON-RESPONSABILITÉ EN CLIQUANT SUR LE LIEN SUIVANT :

[HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). EN OUTRE, LES DÉFINITIONS DES NOTATIONS ET LES CONDITIONS D'UTILISATION DE CES NOTATIONS SONT DISPONIBLES SUR LE SITE INTERNET PUBLIC DE L'AGENCE À L'ADRESSE WWW.FITCHRATINGS.COM. LES NOTATIONS, CRITÈRES ET MÉTHODOLOGIES PUBLIÉS SONT DISPONIBLES SUR CE SITE À TOUT MOMENT. LE CODE DE CONDUITE, LES DISPOSITIONS RELATIVES À LA CONFIDENTIALITÉ, AUX CONFLITS D'INTÉRÊTS, AU PARE-FEU AFFILIÉ, À LA CONFORMITÉ, ET AUTRES POLITIQUES ET PROCÉDURES PERTINENTES, SONT ÉGALEMENT DISPONIBLES DANS LA SECTION CODE DE CONDUITE DE CE SITE. FITCH PEUT AVOIR FOURNI UN AUTRE SERVICE AUTORISÉ À L'ENTITÉ NOTÉE OU AUX TIERCES PARTIES AFFÉRENTES. LES DÉTAILS DE CE SERVICE, POUR LES NOTATIONS DONT L'ANALYSTE PRINCIPAL EST ÉTABLI DANS UNE ENTITÉ ENREGISTRÉE DANS L'UE, SONT DISPONIBLES SUR LA PAGE DE PRÉSENTATION DE L'ENTITÉ DE CET ÉMETTEUR, SUR LE SITE INTERNET DE FITCH.

Copyright © 2019 par Fitch Ratings, Inc., Fitch Ratings Ltd. et ses filiales. 33 Whitehall Street, NY, NY 10004, États-Unis. Téléphone : 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax : (212) 480-4435. La reproduction ou la retransmission totale ou partielle est interdite, sauf autorisation. Tous droits réservés. Pour la publication et l'actualisation de ses notations, ainsi que pour la production d'autres rapports (y compris des prévisions), Fitch s'appuie sur des informations factuelles qu'il reçoit d'émetteurs et de preneurs fermes et d'autres sources que Fitch estime crédibles. Fitch effectue une enquête raisonnable des informations factuelles sur lesquelles elle s'appuie conformément à sa méthodologie de notation et obtient une vérification raisonnable de ces informations provenant de sources indépendantes, dans la mesure où ces sources sont disponibles pour un titre donné ou dans une juridiction donnée. La méthode d'enquête factuelle de Fitch et la vérification plus ou moins profonde par des tiers varient en fonction de la nature du titre et de son émetteur, des exigences et des pratiques dans la juridiction dans laquelle le titre est proposé et vendu et/ou dans laquelle l'émetteur se trouve, de la disponibilité et la nature des renseignements publics pertinents, de l'accès à la gestion de l'émetteur et de ses conseillers, de la disponibilité de vérifications de tiers préexistantes, telles que rapports d'audit, lettres de procédures convenues, évaluations, rapports actuariels, rapports d'ingénierie, avis juridiques et autres rapports fournis par des tiers, de la disponibilité de sources de vérification de tiers compétents et indépendants sur le titre concerné ou la juridiction de l'émetteur ainsi que sur un large éventail d'autres facteurs. Les utilisateurs des notations et rapports de Fitch doivent comprendre qu'aucune enquête factuelle ni vérification de tiers ne peut garantir que toutes les informations sur lesquelles Fitch s'appuie dans le cadre d'une notation sont exactes et complètes. Enfin, l'émetteur et ses conseillers sont responsables de l'exactitude des informations qu'ils fournissent à Fitch et au marché lorsqu'ils proposent des documents et autres rapports. Pour la publication de ses notations et rapports, Fitch doit s'appuyer sur les travaux d'experts, y compris de vérificateurs indépendants en ce qui concerne les états financiers, et d'avocats pour les questions juridiques et fiscales. De plus, les notations et prévisions de données financières ou autres sont de nature prospective et reflètent des hypothèses et prédictions concernant des événements à venir qui, par nature, ne peuvent pas être vérifiés de manière factuelle. Ainsi, en dépit de toute vérification de faits concrets, des notations et prévisions peuvent être affectées par des événements futurs ou par des conditions qui n'étaient pas prévues au moment où ces notations ou prévisions ont été publiées ou établies.

Les informations mentionnées dans ce rapport sont fournies « en l'état », sans aucune déclaration ni garantie de quelque nature que ce soit, et Fitch ne peut prétendre ou garantir que ce rapport ou son contenu répondront aux exigences de son destinataire. Une notation Fitch représente un avis sur la solvabilité d'un titre. Cet avis, tout comme les rapports produits par Fitch, repose sur des critères et des méthodologies établis que Fitch évalue et met à jour constamment. Par conséquent, les notations et les rapports sont le produit du travail collectif de Fitch et aucun individu ou groupe d'individus n'est seul responsable d'une notation ou d'un rapport. La notation ne porte pas sur le risque de perte découlant de risques autres que le risque de crédit, à moins qu'un tel risque ne soit spécifiquement mentionné. Fitch n'est pas impliqué dans l'offre ou la vente de titres. Tous les rapports de Fitch ont une paternité partagée. Les personnes identifiées dans un rapport de Fitch y ont participé, mais ne sont nullement les seules responsables de l'avis figurant dans ledit rapport. Ces personnes sont nommées à des fins de contact uniquement. Un rapport fournissant une notation Fitch n'est ni un prospectus, ni un substitut des informations assemblées, vérifiées et présentées aux investisseurs par l'émetteur et ses agents dans le cadre de la vente de titres. Les notations peuvent être modifiées ou retirées à tout moment, pour toute raison, à la seule discrétion de Fitch. Fitch ne fournit aucun conseil de placement, quel qu'il soit. Les notations ne sont nullement une recommandation d'acheter, de vendre ou de détenir un titre. Les notations ne sont nullement des observations quant à l'adéquation du cours du marché, à la pertinence d'un titre pour un investisseur donné ou au caractère exonérable ou impossible de paiements effectués dans le cadre d'un titre. Fitch perçoit des honoraires de la part d'émetteurs, d'assureurs, de garants, d'autres débiteurs et de souscripteurs pour les notations de titres. Ces honoraires varient généralement de 1 000 USD à 750 000 USD (ou l'équivalent en devises applicables) par publication. Dans certains cas, Fitch notera tous les titres ou certains des titres émis par un émetteur donné, ou assurés/garantis par un assureur ou garant, en contrepartie d'un seul versement annuel. Ce versement peut varier de 10 000 USD à 1 500 000 USD (ou l'équivalent en devises applicables). L'affectation, la publication ou la diffusion d'une notation par Fitch n'équivaut pas à un consentement de Fitch à ce que l'on utilise son nom à titre d'expert dans le cadre d'une déclaration d'enregistrement déposée en vertu de la législation relative aux valeurs mobilières des États-Unis, de la loi sur les services et les marchés financiers (Financial Services and Markets Act) de 2000 du Royaume-Uni ou des lois relatives aux valeurs mobilières d'une quelconque juridiction. En raison de l'efficacité relative de la publication et de la distribution électroniques, les recherches de Fitch peuvent être disponibles pour les abonnés électroniques jusqu'à trois jours plus tôt que pour les abonnés aux versions imprimées.

Pour l'Australie, la Nouvelle-Zélande, Taïwan et la Corée du Sud uniquement : Fitch Australia Pty Ltd détient une licence de services financiers australiens (licence AFS n° 337123) qui l'autorise à fournir des notations de crédit aux clients institutionnels (« wholesale clients ») uniquement. Les informations sur les notations de crédit publiées par Fitch ne sont pas destinées à être utilisées par des personnes qui ont la qualité de clients de détail (« retail clients ») au sens de la loi Corporations Act 2001.