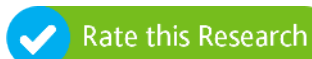


OPINION DE CRÉDIT

22 Novembre 2019



NOTATIONS

Domicile	France
Notation long terme	A2
Catégorie	Notation d'émetteur, devise locale et étrangère
Perspective	Stable

Pour plus d'information, veuillez consulter la rubrique Notations à la fin de ce rapport.

Les notations et les perspectives reflètent l'information à la date de publication du présent rapport

Contacts

Matthieu Collette	+33.1.5330.1040
Vice-Président - Senior Analyst	elise.savoye@moodys.com
Maylis Chapellier	+44.20.7772.1429
Associate Analyst	maylis.chapellier@moodys.com
Sebastien Hay	+34.91.768.8222
Senior Vice President/Manager	sebastien.hay@moodys.com

SERVICE CLIENTÈLE

Amérique	1-212-553-1653
Asie - Pacifique	852-3551-3077
Japon	81-3-5408-4100
EMOA	44-20-7772-5454

CHU de Lille (France)

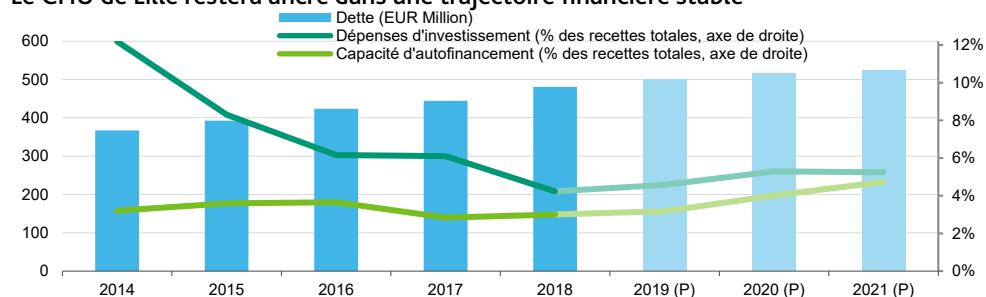
Mise à jour de l'analyse crédit

Synthèse

Le profil de crédit du [Centre hospitalier universitaire de Lille](#) (CHU de Lille, A2, perspective stable) reflète son positionnement stratégique et les liens étroits entretenus avec [l'État français](#) (Aa2 positif) qui finance, régleme, encadre et supervise le secteur. La probabilité élevée de soutien du gouvernement, dans l'hypothèse où l'hôpital ferait face à une crise de liquidité, constitue un élément essentiel sous-tendant les notations. La qualité de crédit du CHU de Lille repose également sur une situation financière stable, en particulier une dette maîtrisée alors que l'établissement continue à afficher des niveaux d'investissement élevés année après année. Ces facteurs positifs sont contrebalancés par des ratios de liquidité faibles.

GRAPHIQUE 1

Le CHU de Lille restera ancré dans une trajectoire financière stable



(P) – Prévisions

Sources: CHU de Lille, Moody's Investors Service

Forces

- » Positionnement stratégique et liens étroits entretenus avec le gouvernement central
- » Des équilibres financiers stables et qui le resteront
- » Endettement maîtrisé et investissement élevé

Faiblesses

- » Faible capacité d'autofinancement et ralentissement de l'activité
- » Des ratios de liquidité faibles en comparaison internationale, mais des flux de trésorerie réguliers et très prévisibles

Perspective de notation

La perspective stable associée à la notation du CHU de Lille reflète des équilibres financiers stables et qui le resteront.

Facteurs susceptibles de conduire à un relèvement de notation

Une amélioration pérenne des équilibres financiers du CHU de Lille se traduirait par un rehaussement de la notation, notamment en cas d'amélioration de la capacité d'autofinancement.

Facteurs susceptibles de conduire à un abaissement de notation

Une dégradation de ses équilibres financiers – notamment de son profil de liquidité et/ ou de tensions sur l'accès de l'établissement aux financements externes à court terme – entraînerait une révision à la baisse de la notation.

Indicateurs-clés

TABLEAU 2

CHU de Lille

	2014	2015	2016	2017	2018	2019 (P)	2020 (P)	2021 (P)
Recettes d'assurance maladie / recettes totales (%) [1]	74.0%	73.5%	73.0%	72.6%	73.1%	72.7%	72.8%	72.9%
Excédent (déficit) / recettes totales (%)	-0.2%	-1.0%	-1.1%	-1.7%	-1.5%	-1.3%	-1.1%	-0.3%
Marge opérationnelle (cash-flow / recettes totales, %)	3.6%	4.5%	4.2%	3.6%	3.7%	3.7%	4.4%	5.2%
Dette / recettes totales (%)	32.2%	32.7%	33.8%	34.5%	37.0%	36.9%	38.9%	39.3%
Dette / cash-flow (x)	9.17	7.83	8.63	10.34	11.00	11.00	9.59	8.22

[1] budget principal seul. P : Prévisions.

Sources: CHU de Lille, Moody's Investors Service

Critères détaillés pris en compte dans le profil de crédit

Le profil de crédit du CHU de Lille reflété par une notation A2 avec perspective stable prend à la fois en considération (1) un BCA (Baseline Credit Assessment ou risque de crédit intrinsèque) de baa2 et (2) une probabilité élevée de soutien exceptionnel de l'État (noté Aa2, perspective positive) dans l'hypothèse où l'hôpital devrait faire face à une crise de liquidité.

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

Positionnement stratégique et liens étroits entretenus avec le gouvernement central

Le CHU de Lille est l'un des quatre principaux hôpitaux publics français, totalisant 1,3 milliard d'euros de recettes de fonctionnement à fin 2018. Le CHU de Lille joue un rôle essentiel dans la fourniture de soins au niveau local en même temps qu'il constitue un appui essentiel pour les autres hôpitaux de la Région des Hauts-de-France. En tant que centre hospitalier universitaire (CHU), ayant bâti une relation partenariale très forte avec l'Université de Lille, le CHU de Lille joue aussi un rôle clé dans la fourniture de soins spécialisés ainsi qu'en matière d'enseignement et de recherche médicale dans tout le Nord de l'Europe. Le CHU de Lille est reconnu internationalement notamment pour les interventions de son Institut Cœur-Poumon (ICP) ou pour sa recherche sur la maladie de Parkinson.

L'Etat finance, régleme, encadre et supervise la fourniture de soins. Les hôpitaux publics français disposent du statut juridique spécifique d'EPS (Établissements publics de santé) défini par le Code de la santé publique et leur dette est consolidée dans la dette publique française au sens de Maastricht. Les hôpitaux sont encadrés et contrôlés par les Agences régionales de la santé (ARS), le Comité interministériel de la performance et de la modernisation de l'offre de soins hospitaliers (COPERMO) et l'Agence nationale d'appui à la performance des établissements de santé et médico-sociaux (ANAP). Les budgets, les plans d'investissement, les nouveaux

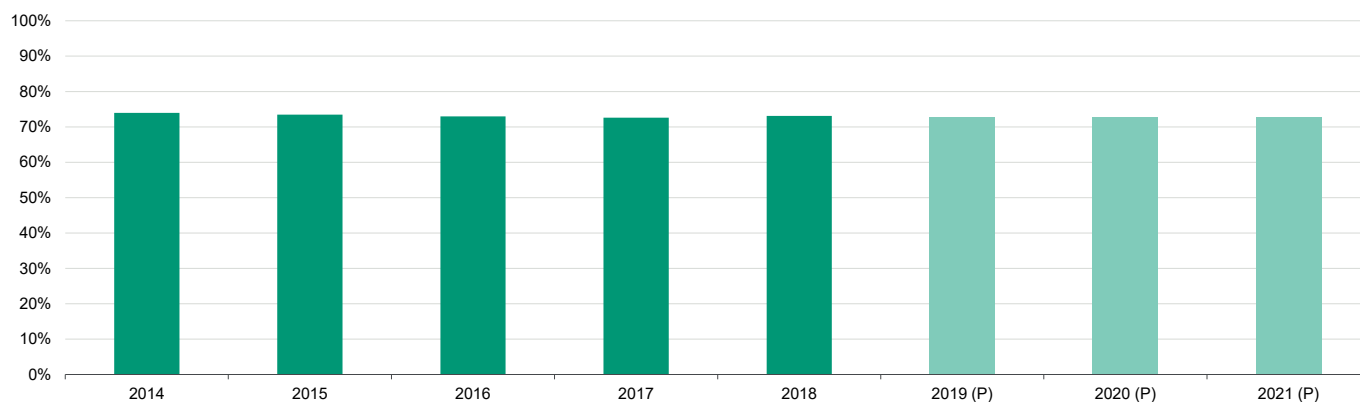
Cette publication n'annonce pas une décision de notation. Pour les publications faisant référence aux notations de crédit, veuillez-vous rendre sur www.moody.com et cliquer sur l'onglet relatif aux notations sur la page de l'émetteur/entité correspondant(e) pour accéder à la dernière mise à jour des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

emprunts et les plans de trésorerie font ainsi l'objet d'autorisations. A l'image des autres établissements hospitaliers, les versements de l'Assurance maladie représentent une part large et stable des recettes du CHU de Lille (73,1% du budget principal en 2018).

Le cadre réglementaire et institutionnel strict dans lequel le CHU de Lille évolue, ainsi que les liens opérationnels et financiers étroits entretenus avec l'État, constituent des facteurs essentiels sous-tendant les notations de l'établissement.

ENCADRE 3

Les recettes d'Assurance maladie représentent une part importante et stable des recettes du CHU de Lille En % des recettes totales



P : Prévisions.

Sources: CHU de Lille, Moody's Investors Service

Des équilibres financiers stables et qui le resteront

Depuis une dizaine d'années, le CHU de Lille a démontré des performances financières très stables. Sa gouvernance solide et sa bonne gestion financière – en particulier l'élaboration de stratégies et politiques bien articulées, associées à des prévisions à long terme prudentes et raisonnables – permettront à l'établissement de rester ancré dans cette trajectoire financière stable.

Entre 2014 et 2018, les recettes et les dépenses de fonctionnement ont évolué de concert (respectivement +3,3% et +3,6% en moyenne annuelle) pour atteindre environ 1,3 milliards d'euros à la fin de la période. Du côté des dépenses, la masse salariale, qui représente plus de la moitié des dépenses de fonctionnement (52% en 2018, avec 16 000 salariés), est restée maîtrisée, avec une hausse annuelle de 2,5% en moyenne entre 2014 et 2018. Sur la période le personnel du CHU de Lille a augmenté de 5,8% (+16,8% pour le personnel médical et +2,2% pour le personnel non médical). Le gel du point d'indice à court terme et les effets de Noria à moyen terme, ainsi qu'une réduction modeste du personnel non médical, contribueront à contenir les dépenses de fonctionnement. La poursuite des efforts engagés en 2018 sur la pharmacie (-1,5 million d'euros) devraient aussi y contribuer.

Du côté des recettes, la diversification des recettes d'Assurance maladie – entre tarification à l'activité (ou TZA), dotations liées aux missions d'intérêt général (ou MIGAC pour Missions d'intérêt général et de l'aide à la contractualisation) et dotations d'enseignement et de recherche – ou le bon positionnement du CHU de Lille pour bénéficier de la hausse des financements liés à la qualité des soins inscrits dans le plan « Ma santé 2022 » du gouvernement contribueront à la stabilité des équilibres financiers. Engagé dans cette trajectoire de limitation de l'évolution des dépenses de fonctionnement et de diversification de ses revenus, et renforcé par l'impact positif du relèvement des tarifs de 2019, le CHU de Lille devrait, pour la première fois depuis 2012, dégager d'ici 2022 un excédent financier.

Endettement maîtrisé et investissement élevé

L'encours de dette du CHU de Lille qui atteignait 453 millions d'euros fin 2018 – soit 37% des recettes de fonctionnement - est faible comparativement aux entités de profil comparable. Celui-ci ne devrait croître que modérément pour s'établir à 524 millions d'euros fin 2021 – soit 8,2 fois sa marge d'autofinancement et une amélioration par rapport à 2018 (11 fois). Grâce à cette hausse modérée de la dette, le CHU de Lille pourra, comme par le passé, continuer à enregistrer un niveau élevé de dépenses d'investissement.

L'établissement se situe généralement parmi le premier quartile des établissements qui affectent chaque année, en moyenne, plus de 6% de leurs recettes de fonctionnement aux dépenses d'investissement. La capacité démontrée à maintenir un investissement élevé, qui contribue au positionnement du CHU de Lille, tout en maintenant un faible endettement, contribue positivement à la qualité de crédit de l'établissement. Le ralentissement des dépenses d'investissement en 2018-2019 est lié à la livraison du chantier ICP et à la volonté de l'exécutif de préserver sa capacité d'autofinancement.

À l'horizon 2019-2023, des projets tels que la construction d'une nouvelle pharmacie et le démarrage du chantier de l'hôpital Jeanne de Flandre vont coûter de l'ordre de 116 millions d'euros au titre desquels l'établissement devrait bénéficier, au travers de subventions du Ministère de la santé, avec un montant initial de 12 millions d'euros qui lui est déjà assuré. Le CHU de Lille pourrait également bénéficier des subventions récemment annoncées par le gouvernement dans le cadre du plan « Ma santé 2022 ». Ce plan prévoit d'affecter 920 millions d'euros aux dépenses d'investissement des hôpitaux. Le CHU de Lille devrait selon nous bénéficier de ces fonds dédiés compte tenu du niveau élevé de ses dépenses antérieures et de la nécessité d'améliorer ses infrastructures.

Outre le contrôle de son endettement, nous jugeons la gestion de la dette du CHU de Lille prudente avec des risques associés à celle-ci maîtrisés. L'encours de dette est diversifié, réparti à fin 2018 entre 9 banques françaises (respectivement 48% et 30% pour les banques commerciales et publiques) et allemandes (19%), et du financement obligataire (2%). Depuis quelques années, la dette est souscrite exclusivement à taux fixe (73% fin 2018) ou à taux variable standard (22% dont principalement des indexations Euribor). Si les 5% restants sont constitués de produits structurés avec notamment des indexations sur taux de change, cet héritage du passé fait l'objet d'un suivi étroit et d'un provisionnement pour risque. Nous relevons que l'hôpital a souscrit 8 millions d'euros d'obligations amortissables en 2019, un facteur favorable dans la mesure où cela lui permet de diversifier davantage son profil de dette et, où le risque de refinancement est, en raison de l'amortissement, inférieur à celui d'une obligation classique.

Faible capacité d'autofinancement et ralentissement de l'activité

Bien que stable dans le temps, la capacité d'autofinancement du CHU de Lille demeure faible. Fin 2018, la marge opérationnelle (*operating cash flow margin*) atteignait 39 millions d'euros, soit 3,7 % des recettes totales, impliquant un remboursement de la dette de 1,52 fois supérieur. Le ralentissement de la croissance de l'activité du CHU de Lille (croissance des recettes de fonctionnement de 1,2% en 2018, contre 3,8% en moyenne de 2013 à 2016) a également été constaté au niveau national. La hausse des tarifs en 2019 - un élément positif au regard du risque de crédit (cf. Notre publication « [Public and private hospitals - France - Tariff increase will help offset hospitals' cost inflation, a credit positive](#) ») devrait compenser la croissance faible des volumes. En amélioration par rapport à une moyenne de 3,8% enregistrée sur la période 2016-2018, la marge de fonctionnement du CHU de Lille devrait en moyenne représenter 4,4% de ses recettes totales sur la période 2019-2021 grâce à ses efforts déployés pour réduire, voire apurer, son déficit d'ici 2022 (cf. Section « Des équilibres financiers stables et qui le resteront ».)

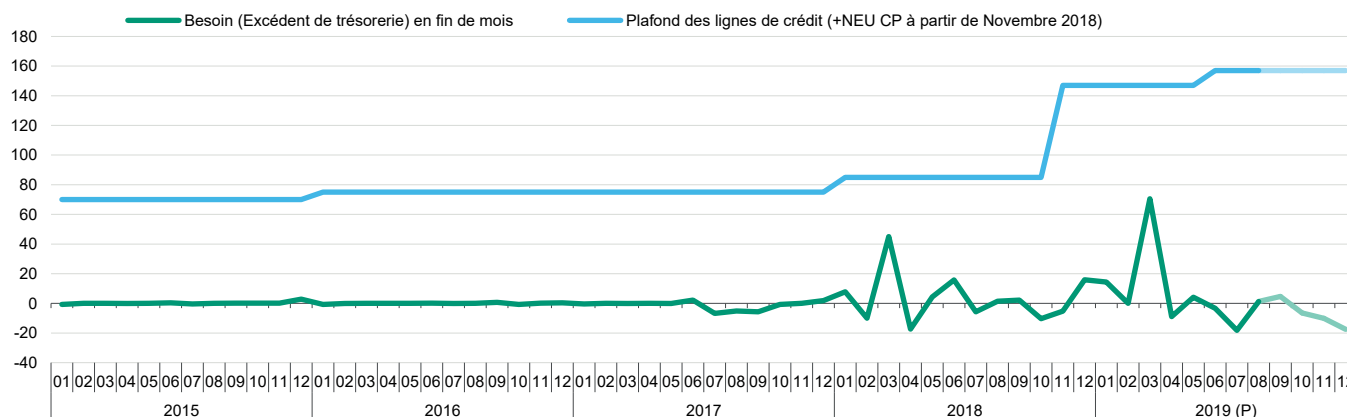
Des ratios de liquidité faibles en comparaison internationale, mais des flux de trésorerie réguliers et très prévisibles

Du fait de son statut d'hôpital public dont le financement repose très largement sur des versements d'Assurance maladie extrêmement prévisibles et réguliers, le CHU de Lille affiche par nature des niveaux de trésorerie faibles. Comme les autres entités publiques locales françaises, ses fonds sont maintenus sur un compte non rémunéré auprès du Trésor français et le CHU de Lille poursuit, par conséquent, un objectif de « trésorerie zéro. »

Malgré des ratios faibles de liquidité (25,6 jours de trésorerie en 2018), notamment en comparaison internationale, nous jugeons la gestion de liquidité du CHU de Lille bonne. Au-delà de la régularité et de la forte prévisibilité des flux de trésorerie de l'établissement, celui-ci bénéficie, à la fin du mois d'octobre 2019, de lignes de crédit immédiatement mobilisables d'un montant total de 95 millions d'euros auprès de quatre banques différentes couvrant largement ses besoins quotidiens de liquidité. Même lors du resserrement du marché du crédit qui a suivi le démantèlement de Dexia dans les années 2010, l'hôpital est toujours parvenu à satisfaire ses besoins de financement externe à court terme. Les relations de long terme établies avec des banques françaises à qualité de crédit élevée et sa stratégie de diversification permettent aujourd'hui au CHU de Lille de bénéficier d'un bon accès à la liquidité externe, comme en témoigne sa dernière campagne d'emprunt pour laquelle il a reçu des offres de neuf banques différentes pour un taux de couverture de 3,4 fois.

ENCADRE 4

Des besoins de trésorerie réguliers et prévisibles couverts par un accès à la liquidité externe suffisant En millions d'euros



P : Prévisions.

Sources: CHU de Lille, Moody's Investors Service

Depuis 2016, le CHU de Lille est un des cinq hôpitaux publics autorisés à émettre de la dette à court terme sur les marchés financiers. L'établissement a lancé fin 2018 un programme de NEU CP (Negotiable European Commercial Paper) d'un montant de 62 millions d'euros. Ce programme constituera une réserve de liquidité supplémentaire, renforçant le profil de liquidité de l'établissement et sur lequel nous nous attendons à des émissions à taux négatifs durant l'année 2019.

Éléments retenus pour déterminer le soutien exceptionnel

Nous considérons élevé le soutien exceptionnel que serait susceptible d'apporter l'État français (Aa2, perspective positive) au CHU de Lille. Nous estimons ainsi que celui-ci interviendrait en temps et en heure en cas de grave crise de liquidité du CHU de Lille, compte tenu des plans d'aide mis en place par le passé dans le secteur et du positionnement stratégique de l'établissement.

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

Prise en compte des risques environnementaux, sociaux et de gouvernance dans notre analyse de crédit du CHU de Lille

En évaluant la solidité économique et financière des émetteurs du secteur local, Moody's prend en considération l'impact des facteurs environnementaux (E), sociaux (S) et de gouvernance (G). S'agissant du CHU de Lille, l'importance relative des problématiques ESG dans son profil de crédit se caractérise comme suit :

Les risques environnementaux n'ont pas d'incidence significative sur le profil de crédit du CHU. Les événements d'origine naturelle supposent deux types de risque pour les hôpitaux : afflux important de patients et/ou dommages sur les infrastructures. Pour limiter le premier risque, des campagnes de prévention sont mises en place à l'échelle nationale et les hôpitaux français disposent - à travers des « plans blancs » (qui incluent des formations annuelles régulières) - de plans d'urgence efficaces pour y faire face. Le second risque n'a pas d'incidence significative dans la mesure où les hôpitaux sont assurés contre ces risques mais aussi parce que le gouvernement interviendrait si l'« état de catastrophe naturelle » était déclaré.

Les risques sociaux font peser un risque important sur le profil de crédit du CHU de Lille en raison des évolutions démographiques et de la demande de soins de santé sur le territoire couvert par l'hôpital. Le CHU de Lille étant situé dans le département le plus peuplé de France, ses recettes de fonctionnement sont pour autant confortées par une demande soutenue.

Les critères de gouvernance influent significativement sur le profil de crédit du CHU de Lille. Nous jugeons la gestion financière du CHU de Lille « excellente » - avec un facteur 2.4 de la Scorecard correspondant au score Aa - en raison de ses pratiques budgétaires prudentes, de ses prévisions pluriannuelles établies sur des bases claires ainsi que de l'importance et de la régularité de ses investissements.

Nous revenons plus spécifiquement sur l'ensemble de ces aspects dans la section « Détail des critères de notation considérés » ci-dessus. Notre analyse décrivant la façon dont les risques ESG influent sur les profils de crédit des pays et notre méthodologie multisectorielle « General Principles for Assessing ESG Risks » précisent la démarche retenue par Moody's par rapport à cette dimension.

Méthodologie et facteurs de notation

Dans le cas du CHU de Lille, les méthodologies utilisées par Moody's sont nos méthodologies « Not-for-Profit Healthcare » de Décembre 2018 et « Government-Related Issuers » de Juin 2018. Pour accéder à ces méthodologies, veuillez-vous rendre dans la rubrique « Ratings Methodologies » de notre site www.moody's.com.

Notations

TABLEAU 5

CHU de Lille

Catégorie	Notation Moody's
Perspective	Stable
Notation d'émetteur à long terme	A2
Notation d'émetteur à court terme	P-1
Notation Programme de Titres Négociables à Court Terme (Commercial Paper)	P-1

Source : 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 DE FAILLANCE. VOIR LA PUBLICATION 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 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 directs, 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 et 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.moody.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.