

OPINION DE CRÉDIT

25 février 2021



NOTATIONS

CHU de Lille (France)

Domicile	France
Notation long terme	A2
Catégorie	Notation d'émetteur devise 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
Analyst	matthieu.collette@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)

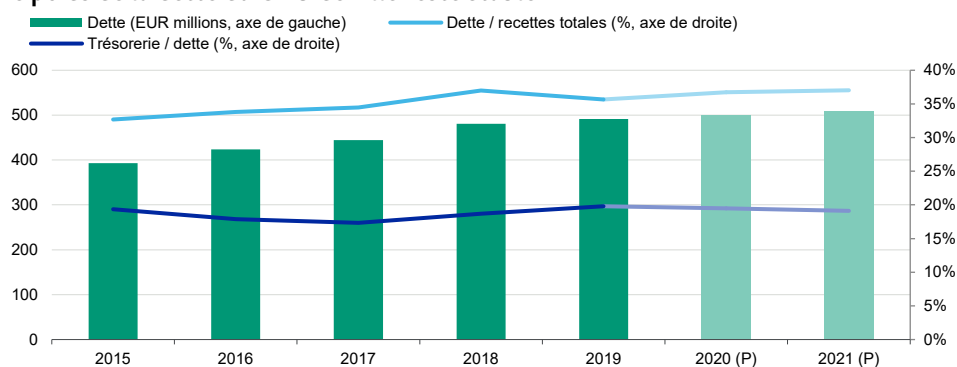
Mise à jour de l'analyse crédit

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 stable) qui finance, réglemente, encadre et supervise les hôpitaux publics. 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, et en particulier un endettement maîtrisé. Ces facteurs positifs sont contrebalancés par des ratios de liquidité faibles. La pandémie de coronavirus représente un défi opérationnel et financier, mais le CHU de Lille bénéficie des mesures mises en place par le gouvernement pour en réduire l'impact.

Graphique 1

Le poids de la dette du CHU de Lille reste stable



(P) – prévisions

Source : 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, notamment un impact matériel du plan d'allègement de la dette du gouvernement central, associé à l'augmentation des marges opérationnelles auraient une incidence positive sur la notation

Facteurs susceptibles de conduire à un abaissement de notation

Une dégradation continue des équilibres financiers et/ou une augmentation significative du poids de la dette de l'hôpital et/ou une dégradation de son profil de liquidité entraîneraient une révision à la baisse de la notation.

Une baisse de la notation de la France pourrait également influencer à la baisse cette notation. Néanmoins, la probabilité est faible au regard de la notation actuelle de l'État français de Aa2 avec une perspective stable.

Indicateurs-clés

Tableau 1

	2015	2016	2017	2018	2019	2020 (P)	2021 (P)
Recettes d'assurance maladie / recettes totales (%) [1]	73.5%	73.0%	72.6%	73.1%	70.7%	73.4%	73.7%
Excédent (déficit) / recettes totales (%)	-1.0%	-1.1%	-1.7%	-1.5%	-1.0%	-1.4%	-0.8%
Marge opérationnelle (cash-flow / recettes totales, %)	4.5%	4.2%	3.6%	3.7%	3.2%	3.5%	4.2%
Dette / recettes totales (%)	32.7%	33.8%	34.5%	37.0%	35.7%	36.9%	37.0%
Dette / cash-flow (x)	7.83	8.63	10.34	11.00	12.40	11.39	9.55

[1] budget principal. (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 stable) 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 STRATEGIQUE ET LIENS ETROITS ENTRETENUS AVEC L'ETAT FRANÇAIS

Le CHU de Lille est le quatrième plus grand hôpital français, avec 1,34 milliard d'euros de recettes totales en 2019. Le CHU de Lille joue un rôle essentiel dans la fourniture de soins au niveau local, tout en assurant 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 contributions de son Institut Cœur-Poumon (ICP) ou pour sa recherche sur la maladie de Parkinson.

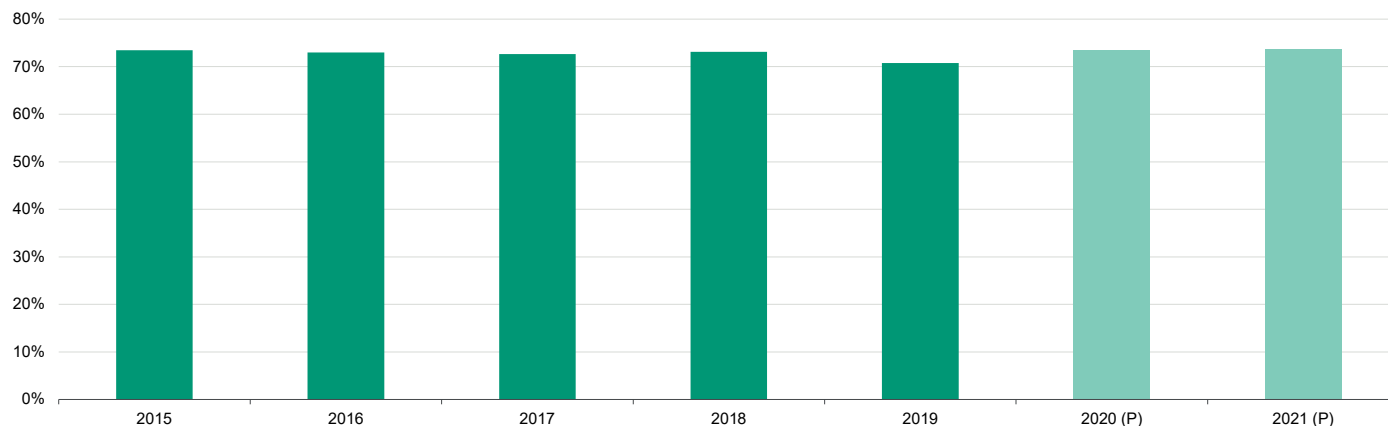
L'État finance, régleme, encadre, supervise et contrôle les établissements de santé publics. Les hôpitaux publics français disposent du statut juridique spécifique d'EPS (Établissements publics de santé) défini par le Code de la santé publique et leur dette est consolidée dans la dette publique française 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 (ANAP). Les budgets, les plans d'investissement, les nouveaux emprunts et les plans de trésorerie font ainsi l'objet d'autorisations et d'un suivi étroit. Bien que l'État ait prévu de réformer le COPERMO et la gouvernance des ARS en 2021, nous estimons que le cadre institutionnel devrait rester solide et contribuer à ancrer la qualité de crédit du CHU de Lille.

Les versements de l'Assurance maladie représentent une part large et stable des recettes du CHU de Lille (un peu plus de 70% du budget principal en 2019), à l'instar des autres établissements de santé publics français. Nous estimons que 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.

Graphique 2

Les recettes d'assurance maladie représentent une part importante et stable des recettes du CHU de Lille

Part des recettes d'assurance maladie dans le budget principal du CHU de Lille



(P) – prévisions

Source : CHU de Lille, Moody's Investors Service

DES ÉQUILIBRES FINANCIERS STABLES ET QUI LE RESTERONT

La pandémie de coronavirus perturbe l'activité des hôpitaux français depuis mars 2020, mais nous anticipons un impact limité sur leurs équilibres financiers grâce aux mesures de soutien mises en place par le gouvernement. Concernant les recettes, l'État a mis en place une garantie de financement des recettes issues de la tarification à l'acte (T2A¹), qui représentent environ la moitié des recettes du CHU de Lille, soutien qui se poursuivra tant que les hôpitaux seront sous tension. Pour les dépenses, le gouvernement a annoncé une indemnisation complète (1) des dépenses liées au coronavirus, ainsi que (2) des augmentations de salaire et des primes spéciales. En tant qu'établissement phare disposant de recettes diversifiées, le CHU de Lille pourrait enregistrer une baisse des recettes provenant de la clientèle étrangère et d'autres activités, qui, à date, ne sont pas compensées par l'État. Néanmoins, grâce au soutien du gouvernement et à la maîtrise continue des dépenses du CHU de Lille, nous anticipons une stabilité de sa marge opérationnelle (*operating cash flow margin*) dans la continuité de 2019, à hauteur de 3,2%.

Depuis une dizaine d'années, le CHU de Lille a démontré des performances financières très stables, ses recettes et ses charges évoluant au même rythme (+3,5% par an entre 2015 et 2019). 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 réalistes — permettront à l'établissement de rester ancré dans cette trajectoire financière stable. La bonne gestion financière du CHU de Lille est illustrée par sa masse salariale (50% des dépenses totales en 2019), qui est restée maîtrisée, avec une hausse annuelle de 1,8% en moyenne entre 2015 et 2019. Sur la période, le personnel du CHU de Lille a augmenté de 2,6% (+9,3% pour le personnel médical et +0,3% 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 poursuivre cette maîtrise des dépenses de fonctionnement.

ENDETTEMENT MAITRISE ET INVESTISSEMENT ELEVE

L'encours de dette du CHU de Lille, qui atteignait 499 millions d'euros en 2020 — soit 37% des recettes de fonctionnement estimées — est faible comparativement à ses pairs. Celui-ci ne devrait croître que modérément pour s'établir à 521 millions d'euros à horizon 2022, soit 9,3 fois sa marge opérationnelle (*operating cash flow margin*), une amélioration par rapport à 2019 (12,1 fois). Grâce à cette hausse modérée de la dette, le CHU de Lille pourra, comme par le passé, maintenir un niveau élevé 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 stratégique du CHU de Lille, tout en maintenant un faible endettement, contribue positivement à la qualité de crédit de l'établissement. Les projets sur la période 2019-2023, tels que la construction d'une nouvelle pharmacie et le démarrage du chantier de l'hôpital Jeanne de Flandre, sont estimés à 116 millions d'euros, projets pour lesquels l'établissement devrait bénéficier de subventions de l'État. Le CHU de Lille devrait également bénéficier d'une part des 2,5 milliards d'euros de financement supplémentaire pour l'investissement des hôpitaux annoncé par le gouvernement sur les cinq prochaines années. Le CHU de Lille

¹ Voir « [Public Hospitals — France Tight liquidity levels pose challenges amid coronavirus, but mitigants limit risks](#) » et l'arrêté du 6 mai 2020 relatif à la garantie de financement des établissements de santé pour faire face à l'épidémie du covid-19

bénéficiaire, selon nous, de ces financements dédiés compte tenu du niveau élevé de ses dépenses d'investissement antérieures et de la nécessité de continuer à investir, ainsi que de son statut d'établissement phare.

Nous estimons que la gestion de la dette du CHU de Lille est prudente. Son encours de dette est diversifié, réparti à fin 2020 entre 11 prêteurs : banques françaises (respectivement 49% et 32% pour les banques commerciales et publiques) et allemandes (16%), et du financement obligataire (4%). Sur les dernières années, la dette a été souscrite exclusivement à taux fixe (pour une part de 68% en 2020) ou à taux variable standard (28% dont principalement des indexations Livret A et Euribor). Si les 4% 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, pour un risque que nous estimons maîtrisé.

Nous continuerons de suivre le plan d'allègement de la dette du gouvernement² et d'évaluer son impact sur le profil de crédit du CHU de Lille. Les mécanismes de cet allègement, qui s'étalera sur 10 ans, seront détaillés dans des contrats individuels conclus entre les hôpitaux, les ARS dont ils dépendent et l'État. L'impact sur la qualité de crédit dépendra du montant de la dette concernée, des contrats, et notamment de la méthode comptable adoptée, ainsi que des effets sur la stratégie d'investissement du CHU de Lille.

FAIBLE CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT ET RALENTISSEMENT DE L'ACTIVITE

Nous anticipons une augmentation à 4,2% de la marge opérationnelle (*operating cash flow margin*) du CHU de Lille en 2021, contre 3,2% de recettes de fonctionnement en 2019 grâce aux mesures de support (garantie de financement entre autres). En tant qu'établissement phare, le CHU de Lille devrait bénéficier de la feuille de route 2022 du gouvernement pour le secteur de santé, « Ma Santé 2022 », avec une évolution vers un financement à la qualité (où les hôpitaux démontrant des soins de meilleure qualité bénéficient de davantage de financement)³. Un autre facteur positif pour le secteur est l'augmentation des tarifs annuels annoncée par l'État d'ici 2022 à hauteur de +0,2%, après sept années consécutives de baisse⁴.

En dépit de cette augmentation attendue, la marge reste faible, en comparaison avec d'autres établissements similaires. Cela s'explique par le ralentissement de la croissance des activités du CHU de Lille (croissance moyenne des recettes de fonctionnement de 1,8% en 2016-2019, contre 3,8% en 2013-2016), ralentissement également observé au niveau national dans une moindre mesure.

DES RATIOS DE LIQUIDITE FAIBLES EN COMPARAISON INTERNATIONALE, MAIS DES FLUX DE TRÉSORERIE REGULIERS ET TRES PREVISIBLES

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 des niveaux de trésorerie faibles. Comme les autres entités publiques locales françaises, ses excédents de trésorerie sont centralisés sur un compte non rémunéré auprès du Trésor français et le CHU de Lille poursuit, par conséquent, un objectif de « trésorerie zéro ».

Malgré de faibles ratios de liquidité (30 jours de trésorerie en 2019), 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 de lignes de trésorerie, immédiatement mobilisables, d'un montant total de 95 millions d'euros auprès de trois banques différentes couvrant largement ses besoins 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 de 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 huit banques différentes, couvrant 5 fois le montant demandé.

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.

² Voir article 50 de la Loi n° 2020-1576 du 14 décembre 2020 de financement de la sécurité sociale pour 2021 et « [Sub-Sovereign – France France's takeover of amortised bond in 2019 public hospitals' debt would strengthen operational performance, a credit positive profile](#) »

³ Voir « [Hospices Civils de Lyon and CHU de Lille Peer comparison — Health care sector reform is credit positive, but divergence in debt affordability will persist](#) »

⁴ voir « [Public and private hospitals - France - Tariff increase will help offset hospitals' cost inflation, a credit positive announced by the central government until 2022, after seven years of declining tariffs](#) »

Éléments retenus pour déterminer le soutien exceptionnel

Nous considérons comme élevé le soutien exceptionnel que serait susceptible d'apporter l'État français (Aa2, perspective stable) 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. Les interventions de l'État pendant la crise du coronavirus, notamment les avances de liquidités accordées aux hôpitaux en situation de fragilité, ainsi que les facilités de trésorerie offertes par les banques publiques, confortent notre analyse.

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

Au moment d'évaluer la force économique et financière d'une entité, Moody's tient compte des facteurs environnementaux (E), sociaux (S) et de gouvernance (G). En ce qui concerne le CHU de Lille, l'importance des facteurs ESG dans le profil de crédit est la suivante :

Les risques environnementaux n'ont pas d'incidence significative sur le profil de crédit du CHU de Lille. Les catastrophes naturelles exposent les hôpitaux publics français à deux types de risques : un fort flux entrant de patients et/ou des dommages causés aux infrastructures. Afin de réduire le premier risque, des campagnes de prévention ont été organisées au niveau national et les hôpitaux français disposent d'un plan d'urgence efficace (« plan blanc ») pour faire face aux conséquences possibles. Le second risque n'est pas significatif, car les hôpitaux sont assurés contre ces dommages et l'intervention de l'État est prévue si l'« état de catastrophe naturelle » devait être déclaré.

Les risques sociaux ont un impact matériel sur le profil de crédit du CHU de Lille en raison des dynamiques démographiques et de la demande de soins de santé sur le territoire couvert par l'hôpital mais également du fait de la nécessité d'avoir du personnel hautement qualifié. Le facteur « 1 – Position sur le marché » de notre grille d'analyse inclut ces paramètres. Nous estimons que la pandémie de coronavirus fait également partie des risques sociaux, dans le cadre des facteurs ESG, étant donné l'augmentation des dépenses des hôpitaux, les déprogrammations et les baisses de recette qui en résultent. Ce risque est amoindri par le soutien de l'État, qui compense les impacts financiers de cette pandémie.

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.

Ces facteurs sont exposés en détail dans la partie « Détail des critères de notation considérés » ci-dessus. Notre approche des facteurs ESG est explicitée dans notre rapport sur la façon dont les risques ESG influencent les profils de crédit nationaux et dans notre méthodologie pour tous les secteurs des « Principes généraux pour l'évaluation des risques ESG ».

Méthodologie de notation et facteurs retenus dans la Scorecard

Les méthodologies utilisées dans le cadre de cette notation sont « [Not-For-Profit Healthcare](#) » (décembre 2018) et « [Government-Related Issuers](#) » (février 2020).

Notations

Tableau 2

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

Source : Moody's Investors Service

© 2021 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 CRÉDIT 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 PAR MOODY'S (ENSEMBLE « LES PUBLICATIONS ») 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 DE FAILLANCE. 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 ÉMISSES 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 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 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 PUBLICATIONS 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 PUBLICATIONS DE MOODY'S NE CONSTITUENT PAS ET NE FOURNISSENT PAS DE RECOMMANDATIONS D'ACHAT, DE VENTE OU DE DÉTENTION DE TITRES EN PARTICULIER. LES NOTATIONS DE CRÉDIT, ÉVALUATIONS, AUTRES AVIS ET PUBLICATIONS 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 PUBLICATIONS EN PARTANT DU PRINCIPE QUE CHAQUE INVESTISSEUR PROCÉDERA, AVEC DILIGENCE, POUR CHAQUE TITRE QU'IL ENVISAGE D'ACHETER, DE DÉTENER OU DE VENDRE, À SA PROPRE ANALYSE ET ÉVALUATION.

LES NOTATIONS DE CRÉDIT, ÉVALUATIONS, AUTRES AVIS ET 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 DE NOTATIONS DE CRÉDIT, ÉVALUATIONS, AUTRE AVIS OU PUBLICATIONS 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, ÉVALUATIONS, AUTRES AVIS ET PUBLICATIONS 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 ou de préparation de ses publications.

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, ÉVALUATION, 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, des honoraires allant de \$ 1.000 à environ \$ 5.000.000. MCO et Moody's Investors Service appliquent également un certain nombre de règles et procédures afin d'assurer l'indépendance des notations de crédit de Moody's Investors Service 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 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 États-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 de crédit, accepté de verser à MJKK ou MSFJ (le cas échéant) pour les avis et les services de notation de crédit fournis, des honoraires allant de 125.000 JPY à environ 550.000.000 JPY.

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