

## CREDIT OPINION

16 April 2024

Mise à jour


 Envoyez-nous vos commentaires

### NOTATIONS

#### CHU de Lille

Domicile	France
Notation à long terme	A2
Catégorie	LT Issuer Rating - Fgn Curr
Perspective	Stable

Pour plus de précisions, veuillez consulter la [rubrique Notations](#) à la fin de ce document. Les notations et perspective reposent sur les informations disponibles au moment de la publication.

### Contacts

Raphaela Auberty +33.1.5330.3414  
 Analyst  
 raphaela.auberty@moodys.com

Marc-Antoine Galey +33.1.5330.3429  
 Senior Ratings Associate  
 marc-antoine.galey@moodys.com

Sebastien Hay +34.91.768.8222  
 Associate Managing Director  
 sebastien.hay@moodys.com

### SERVICE CLIENTÈLE

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

## CHU de Lille (France)

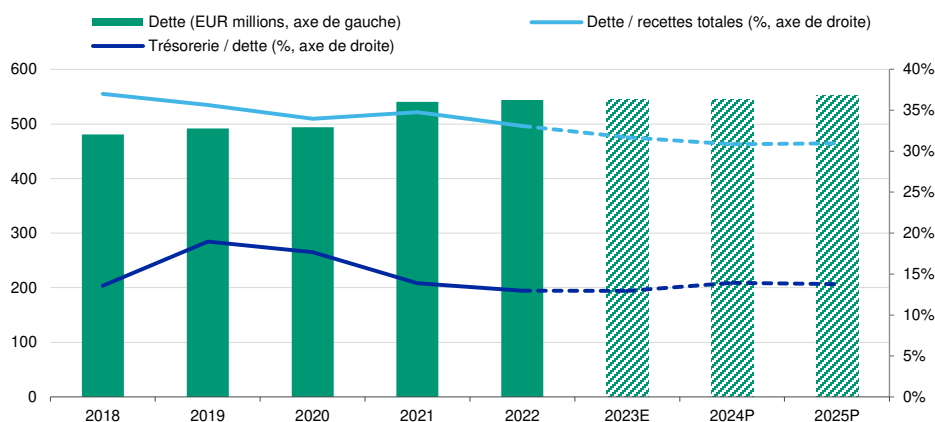
### Mise à jour de l'analyse de crédit

#### 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, perspective stable) qui finance, régleme, 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 performance opérationnelle résiliente et une dette sous contrôle. Ces facteurs positifs sont contrebalancés par des ratios de liquidité faibles en comparaison internationale.

Encadré 1

#### Le poids de la dette du CHU de Lille se stabilisera à compter de 2024



E : estimations, P : prévisions  
 Source : CHU de Lille, Moody's Ratings

#### Forces

- » Positionnement stratégique et liens étroits entretenus avec le gouvernement central
- » Une performance opérationnelle résiliente
- » Un endettement maîtrisé, pour des dépenses d'investissement élevées

Le présent rapport est une traduction de [CHU de Lille \(France\):Update to credit analysis](#), document publié le 16 avril 2024.

## Faiblesses

» Des ratios de liquidité faibles en comparaison internationale

## Perspective de notation

La perspective stable reflète la capacité du CHU de Lille à conserver des indicateurs financiers fermement ancrés dans les prochaines années, ainsi que le financement stable du gouvernement central qui continuera de soutenir les recettes de manière prévisible et d'atténuer les pressions sur les coûts. Elle reflète également les liens étroits avec l'État français.

## Facteurs susceptibles de conduire à un relèvement de notation

Une amélioration continue des indicateurs financiers, notamment un désendettement soutenu associé à une amélioration des marges opérationnelles, serait de nature à influencer positivement sur les notations. Les notations pourraient également être revues à la hausse en cas d'évolution importante du cadre réglementaire et du modèle de financement qui renforcerait sensiblement les liens entre les hôpitaux publics et le souverain.

## Facteurs susceptibles de conduire à un abaissement de notation

Une dégradation matérielle de la performance financière du CHU de Lille, une augmentation significative du poids de leur dette ou une détérioration de leur profil de liquidité auraient une incidence négative sur les notations. Une diminution du soutien de l'État ou une détérioration du cadre réglementaire et du modèle de financement pèseraient également sur les notations.

## Indicateurs-clés

Encadré 2

### CHU de Lille (France)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024P	2025P
Recettes d'assurance maladie / recettes totales (%)	73.1%	70.7%	72.9%	72.4%	72.2%	73.3%	73.3%	73.4%
Surplus (déficit) en % des recettes totales	-1.5%	-1.0%	-1.1%	-2.3%	-1.7%	-2.5%	-1.4%	-0.7%
Marge opérationnelle (Operating Cash Flow Margin)	3.7%	3.2%	4.5%	2.3%	2.4%	1.3%	2.1%	2.9%
Dette / recettes totales (%)	37.0%	35.7%	34.0%	34.8%	33.1%	31.7%	30.9%	31.0%
Dette / cash-flow (x)	11.00	12.40	8.46	17.07	15.57	26.50	16.03	12.02

[1] Budget principal

E : estimations, P : prévisions

Sources : CHU de Lille, Moody's Ratings

## 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 un BCA (Baseline Credit Assessment ou risque de crédit intrinsèque) de baa2 et une probabilité élevée de soutien exceptionnel de l'État (Aa2, perspective stable) dans l'hypothèse où l'hôpital devrait faire face à une crise sévère de liquidité.

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

### Positionnement stratégique et liens étroits entretenus avec l'État français

Le CHU de Lille est le quatrième plus grand hôpital français. 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.

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

L'État finance, régleme, encadre et supervise les hôpitaux 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 santé (ARS), et accompagnés par l'Agence nationale d'appui à la performance (ANAP), un organisme public, et le Conseil national de l'investissement en santé (CNIS), qui instruit et approuve les investissements d'un montant supérieur à 150 millions d'euros. 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.

Les versements de l'Assurance maladie représentent une part large et stable des recettes du CHU de Lille (plus de 70 % de son budget principal), à l'instar des autres EPS 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.

### **Une performance opérationnelle résiliente**

Les hôpitaux français sont confrontés à des pressions inflationnistes persistantes et à des changements durables dans le volume et la nature de leur activité. La reprise des niveaux d'activité, conjuguée à un soutien gouvernemental appuyé et aux efforts visant à améliorer l'efficacité opérationnelle, atténue l'impact sur la performance financière.

Du côté des recettes, le gouvernement central a continué d'apporter un certain niveau de garantie sur les recettes, bien que le mécanisme lancé en 2020 ait évolué pour tenir compte de la normalisation des niveaux d'activité. Ce système transitoire (Sécurisation Modulée à l'Activité ou SMA) garantit un montant de recettes minimal, tout en prévoyant une part de financement basé sur l'activité plus importante au-delà de ce seuil. En 2023, l'activité du CHU de Lille a progressé de 2 % en volume par rapport à l'année précédente, enregistrant une forte impulsion en fin d'année qui laisse présager une dynamique positive. Néanmoins, comme l'ensemble du secteur hospitalier public français, le CHU de Lille est confronté à un changement d'activité structurel se traduisant par une baisse des séjours de longue durée et une augmentation des séjours de courte durée et des prises en charge ambulatoires, qui génèrent moins de revenus, ce qui se répercute sur les recettes de l'activité hospitalière.

Sur le plan des dépenses, les pressions inflationnistes se sont matérialisées par le biais des charges salariales et des dépenses d'énergie. La masse salariale représente la moitié des dépenses du CHU de Lille et a affiché une forte progression ces deux dernières années en raison des augmentations salariales décidées par le gouvernement central en 2022 et 2023 pour compenser les effets de l'inflation des prix, qui continueront de se répercuter sur les charges salariales en 2024. L'impact net de l'inflation est estimé à environ 25 millions d'euros pour 2023 (1,6 % des recettes de fonctionnement).

La compensation partielle des hausses de prix par l'État et la mise en œuvre de mesures d'efficacité ont atténué les conséquences de ces pressions sur les marges du CHU de Lille. Nous anticipons que sa marge opérationnelle atteindra 2,1 % en moyenne sur la période 2023-25<sup>1</sup>, contre 3,0 % en 2020-22, notamment sous l'effet de la reprise de l'activité et du recul des pressions inflationnistes dans les deux prochaines années.

La gouvernance solide et la bonne gestion financière du CHU de Lille — en particulier l'élaboration de stratégies et politiques bien articulées, associées à des cibles et prévisions à long terme prudentes et réalistes — ont aussi contribué à la résilience de sa performance opérationnelle. L'hôpital a mis sur pied un plan d'efficacité pluriannuel visant à améliorer la marge opérationnelle de près de 15 millions d'euros chaque année entre 2024 et 2028 grâce à l'externalisation, à l'optimisation du temps de travail et à la réduction du gaspillage alimentaire et de médicaments. Le CHU de Lille a déjà mis en œuvre certaines actions en 2023, qui ont eu un impact positif de 10 millions d'euros sur sa marge opérationnelle en 2023.

### **La dette demeure soutenable, mais augmentera à partir de 2025 pour financer un plan d'investissement ambitieux**

En 2023, la dette du CHU de Lille est restée stable et à un niveau maîtrisé, à 545 millions d'euros<sup>2</sup> (soit 35 % des recettes de fonctionnement, selon les estimations), un niveau comparable à 2022. Nous prévoyons que la dette demeurera globalement stable au cours de la période 2024-25, avant d'augmenter de nouveau les années suivantes. Nous estimons que la dette pourrait atteindre son point le plus haut en-dessous de 40 % des recettes de fonctionnement en 2028.

Le CHU de Lille a conçu un plan d'investissement pluriannuel ambitieux d'environ 772 millions d'euros sur la période 2022-30, avec un niveau d'investissement culminant à près de 130 millions d'euros par an en 2026-28, contre environ 55 millions d'euros investis annuellement au cours de la période 2023-25. Les investissements programmés permettront aux équipements de rester à niveau et bien entretenus, incluant la construction d'une nouvelle pharmacie et le démarrage du projet d'extension de l'hôpital mère-enfant Jeanne de Flandre. Dans le cadre des accords du Ségur de la santé, le CHU de Lille a sécurisé 150 millions d'euros de subventions d'investissement de l'État ; l'établissement bénéficiera également de 49 millions d'euros, perçus sur neuf ans (soit 9,9 millions d'euros en 2021, puis 4,9 millions d'euros chaque année jusqu'à 2029 inclus) pour contribuer au remboursement de sa dette, les deux dispositifs contribuant à limiter le recours à l'endettement.

La capacité démontrée du CHU de Lille à maintenir un niveau d'investissement élevé, tout en conservant un endettement sous contrôle, contribue positivement à la qualité de crédit de l'établissement, renforçant son attractivité tant en France qu'à l'international ainsi que son positionnement stratégique.

Nous estimons que la gestion de la dette du CHU de Lille est prudente. L'encours de la dette est diversifié, principalement réparti entre des banques françaises publiques et privées, des banques allemandes et une faible part en obligations. Depuis quelques années, la dette est souscrite exclusivement à taux fixe ou à taux variable standard (l'encours à taux variable étant composé à parts égales d'indexations Euribor et Livret A).

### **Des ratios de liquidité faibles en comparaison internationale**

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 (24 jours de trésorerie à fin 2023), 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 86 millions d'euros auprès de trois banques différentes couvrant largement ses besoins de liquidité. Les relations de long terme établies avec des banques françaises de qualité de crédit élevée et sa stratégie de diversification permettent au CHU de Lille de bénéficier d'un bon accès à la liquidité externe.

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 constitue une réserve de liquidité supplémentaire, renforçant le profil de liquidité de l'établissement.

### **Éléments retenus pour déterminer le soutien exceptionnel**

Nous considérons comme élevée 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 COVID-19, 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 solidité économique et financière d'une entité du secteur local, 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 risques physiques liés aux changements climatiques exposent les établissements de santé à deux types de risques : un fort flux entrant de patients et 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 », qui comprend des actions de formation annuelles) 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 une incidence significative sur le profil de crédit du CHU de Lille en raison de l'évolution démographique et des tendances sociétales ainsi que de la dépendance à l'égard du capital humain hautement qualifié. Le vieillissement de la population conduira à une augmentation de la demande de services de santé dans les prochaines décennies. De plus, la pandémie de COVID-19 a accéléré l'évolution structurelle se traduisant par une baisse des séjours de longue durée et une augmentation des séjours de courte durée et des prises en charge ambulatoires, qui génèrent moins de revenus. Parallèlement, les hôpitaux sont confrontés à des tensions sur le personnel, qui se matérialisent par des difficultés de recrutement et des augmentations salariales. Néanmoins, ces risques sont atténués par des compensations de l'État.

Les considérations liées à la gouvernance influent significativement sur le profil de crédit du CHU de Lille, bien que les risques demeurent faibles. Nous jugeons la gestion financière du CHU de Lille « excellente » 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 « Critères détaillés pris en compte dans le profil de crédit » ci-dessus. Notre méthodologie multisectorielle « [General Principles for Assessing ESG Risks](#) » précise la démarche retenue par Moody's vis-à-vis des critères ESG.

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

Les méthodologies utilisées dans le cadre de cette notation sont « [Not-For-Profit Healthcare](#) » (février 2024) et « [Government Related Issuers](#) » (janvier 2024).

### Notations

Figure 3

Catégorie	Notation Moody's
<b>CHU DE LILLE</b>	
Perspective	Stable
Évaluation BCA du risque de crédit intrinsèque	baa2
Notation d'émetteur	A2
Papier commercial	P-1

Source: Moody's Ratings

### Endnotes

- 1 Les estimations 2023 n'incluent pas les crédits finaux du gouvernement central, habituellement versés avant fin avril
- 2 Inclut toutes les dettes financières, notamment la dette à court terme

© 2024 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. et/ou ses concédants et sociétés affiliées (ensemble dénommés « MOODY'S »). Tous droits réservés.

LES NOTATIONS DE CRÉDIT ÉMISES PAR LES SOCIÉTÉS DE NOTATION DE CREDIT AFFILIÉES A MOODY'S SONT REPRÉSENTATIVES DE LEURS AVIS ACTUELS SUR LE RISQUE DE CRÉDIT FUTUR AUQUEL SONT SUSCEPTIBLES D'ÊTRE EXPOSÉES DES ENTITÉS, SUR LES ENGAGEMENTS DE CRÉDIT, SUR LES TITRES DE CRÉANCE OU LES TITRES ASSIMILABLES, ET LES MATÉRIELS, PRODUITS, SERVICES ET INFORMATIONS PUBLIÉES OU MIS À DISPOSITION D'UNE AUTRE MANIÈRE PAR MOODY'S (ENSEMBLE « LES MATÉRIELLES ») PEUVENT CONTENIR LESDITES OPINIONS ACTUELLES. PAR RISQUE DE CRÉDIT, MOODY'S ENTEND LE RISQUE QU'UNE ENTITÉ NE SOIT PAS EN MESURE DE REMPLIR SES OBLIGATIONS CONTRACTUELLES FINANCIÈRES LORSQU'ELLES ARRIVENT À ÉCHÉANCE, AINSI QUE TOUTES PERTES FINANCIÈRES ESTIMÉES EN CAS DE DÉFAUT OU DEFAILLANCE. VOIR LA PUBLICATION APPLICABLE DES SYMBOLES DE NOTATION ET DES DÉFINITIONS DE MOODY'S POUR OBTENIR DES INFORMATIONS SUR LES TYPES D'OBLIGATIONS FINANCIÈRES CONTRACTUELLES INDIQUÉES DANS LES NOTATIONS DE CRÉDIT ÉMISES PAR MOODY'S. LES NOTATIONS DE CRÉDIT NE PORTENT SUR AUCUN AUTRE RISQUE, NOTAMMENT, MAIS SANS QUE CETTE LISTE NE SOIT EXHAUSTIVE, LE RISQUE DE LIQUIDITÉ, LE RISQUE DE MARCHÉ OU LE RISQUE ASSOCIÉ À LA VOLATILITÉ DES PRIX. LES NOTATIONS DE CRÉDIT, LES ÉVALUATIONS SANS CRÉDIT (« ÉVALUATIONS ») ET LES AUTRES AVIS CONTENUS DANS LES MATÉRIELLES DE MOODY'S NE SONT PAS DES DÉCLARATIONS DE FAITS ACTUELS OU HISTORIQUES. LES MATÉRIELLES DE MOODY'S PEUVENT ÉGALEMENT INCLURE DES ESTIMATIONS FONDÉES SUR UN MODÈLE QUANTITATIF DE CALCUL DES RISQUES DE CRÉDIT AINSI QUE DES AVIS ET COMMENTAIRES AFFÉRENTS PUBLIÉS PAR MOODY'S ANALYTICS INC. ET/OU SES AFFILIÉES. LES NOTATIONS DE CRÉDIT, ÉVALUATIONS, AUTRES AVIS ET MATÉRIELLES DE MOODY'S NE CONSTITUENT PAS ET NE FOURNISSENT PAS DE CONSEILS EN PLACEMENT OU DE CONSEILS FINANCIERS, ET LES NOTATIONS DE CRÉDIT, ÉVALUATIONS, AUTRES AVIS ET MATÉRIELLES DE MOODY'S NE CONSTITUENT PAS ET NE FOURNISSENT PAS DE RECOMMANDATIONS D'ACHAT, DE VENTE OU DE DÉTENTION DE TITRES EN PARTICULIER. LES NOTATIONS DE CRÉDIT, ÉVALUATIONS, AUTRES AVIS ET MATÉRIELLES DE MOODY'S NE CONSTITUENT PAS UNE APPRÉCIATION DE LA PERTINENCE D'UN PLACEMENT POUR UN INVESTISSEUR SPÉCIFIQUE. MOODY'S ÉMET SES NOTATIONS DE CRÉDIT, ÉVALUATIONS, AUTRES AVIS ET DIFFUSE SES MATÉRIELLES EN PARTANT DU PRINCIPE QUE CHAQUE INVESTISSEUR PROCÉDERA, AVEC DILIGENCE, POUR CHAQUE TITRE QU'IL ENVISAGE D'ACHETER, DE DÉTENIR OU DE VENDRE, À SA PROPRE ANALYSE ET ÉVALUATION.

LES NOTATIONS DE CRÉDIT, ÉVALUATIONS, AUTRES AVIS ET MATÉRIELLES DE MOODY'S NE S'ADRESSENT PAS AUX INVESTISSEURS PARTICULIERS ET IL SERAIT IMPRUDENT ET INAPPROPRIÉ POUR LES INVESTISSEURS PARTICULIERS DE PRENDRE UNE DÉCISION D'INVESTISSEMENT SUR LA BASE DE NOTATIONS DE CRÉDIT, ÉVALUATIONS, AUTRE AVIS OU MATÉRIELLES DE MOODY'S. EN CAS DE DOUTE, CONSULTEZ VOTRE CONSEILLER FINANCIER OU UN AUTRE CONSEILLER PROFESSIONNEL. TOUTES LES INFORMATIONS CONTENUES CI-CONTRE SONT PROTÉGÉES PAR LA LOI, NOTAMMENT, MAIS SANS QUE CETTE LISTE NE SOIT EXHAUSTIVE, PAR LA LOI RELATIVE AU DROIT D'AUTEUR, ET AUCUNE DE CES INFORMATIONS NE PEUT ÊTRE COPIÉE OU REPRODUITE, REFORMATÉE, TRANSFÉRÉE, DIFFUSÉE, REDISTRIBUÉE OU REVENDUE DE QUELQUE MANIÈRE QUE CE SOIT, NI STOCKÉE EN VUE D'UNE UTILISATION ULTÉRIEURE À L'UNE DE CES FINS, EN TOTALITÉ OU EN PARTIE, SOUS QUELQUE FORME OU MANIÈRE QUE CE SOIT ET PAR QUICONQUE, SANS L'AUTORISATION ÉCRITE PRÉALABLE DE MOODY'S. PAR SOUCI DE CLARTÉ, AUCUNE INFORMATION CONTENUE DANS LE PRÉSENT DOCUMENT NE PEUT ÊTRE UTILISÉE POUR DÉVELOPPER, AMÉLIORER, FORMER OU RECYCLER UN PROGRAMME LOGICIEL OU UNE BASE DE DONNÉES, Y COMPRIS, MAIS SANS S'Y LIMITER, POUR TOUT LOGICIEL, ALGORITHME, MÉTHODOLOGIE ET/OU MODÈLE D'INTELLIGENCE ARTIFICIELLE, D'APPRENTISSAGE AUTOMATIQUE OU DE TRAITEMENT DU LANGAGE NATUREL.

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

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

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

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

AUCUNE GARANTIE, EXPRESSE OU IMPLICITE, CONCERNANT LE CARACTÈRE EXACT, OPPORTUN, COMPLET, COMMERCIALISABLE OU ADAPTÉ À UN USAGE PARTICULIER DE TOUTE NOTATION DE 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. 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, Inc. et ayant par ailleurs déclaré publiquement auprès de la SEC détenir une participation supérieure à 5% dans MCO, sont diffusées chaque année sur le site [www.moody.com](http://www.moody.com), dans la rubrique intitulée « Shareholder Relations — Corporate Governance — Charter Documents — Director and Shareholder Affiliation Policy ».

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

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

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

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

Conditions supplémentaires relatives aux Second Party Opinions (telles que définies dans Moody's Investors Service Rating Symbols et Définitions) : Veuillez noter qu'une Second Party Opinion ("SPO") n'est pas une "notation de crédit". L'émission de SPO n'est pas une activité réglementée dans de nombreuses juridictions, y compris à Singapour. JAPON : au Japon, le développement et la fourniture de SPOs relèvent de la catégorie des "activités auxiliaires" et non de celle des "activités de notation de crédit", et ne sont pas soumises à la réglementation applicable aux "activités de notation de crédit" en vertu de la loi japonaise sur les instruments financiers et l'échange et de son règlement d'application. RPC :

Toute SPO : (1) ne constitue pas une Evaluation d'Obligation Verte de la RPC telle que définie par les lois ou réglementations de la RPC ; (2) ne peut être incluse dans une déclaration d'enregistrement, une circulaire d'offre, un prospectus ou tout autre document soumis aux autorités réglementaires de la RPC ou autrement utilisé pour satisfaire à toute exigence d'information réglementaire de la RPC ; et (3) ne peut être utilisée en RPC à des fins réglementaires ou à toute autre fin qui n'est pas autorisée par les lois ou réglementations pertinentes de la RPC. Aux fins de la présente clause de non-responsabilité, le terme "RPC" désigne la partie continentale de la République Populaire de Chine, à l'exclusion de Hong Kong, Macao et Taïwan.

RÉFÉRENCE DE LA PUBLICATION

1401383

## SERVICE CLIENTÈLE

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