

## OPINION DE CREDIT

24 Novembre, 2017

# Hospices Civils de Lyon

Nouvelle notation

## Synthèse

Les notations A1/ Prime 1 d'émetteur avec perspective stable attribuées aux Hospices Civils de Lyon (HCL) reflètent leur positionnement stratégique et les liens étroits entretenus avec l'État français (Aa2, stable) qui finance, réglemente, encadre et supervise les HCL. La forte probabilité de soutien du gouvernement, dans l'hypothèse où les HCL feraient face à une crise de liquidité, constitue un élément essentiel sous-tendant les notations. La qualité de crédit des HCL repose également sur la poursuite attendue de l'amélioration des équilibres financiers et une bonne gestion financière, axée sur l'efficacité. Ces facteurs positifs sont cependant à nuancer au regard d'une dette qui reste élevée et d'une liquidité réduite.

### Notations

Domicile	France
Notation long-terme	A1
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 +33.15.330.1040  
Vice-Président - Senior Analyst  
matthieu.collette@moodys.com

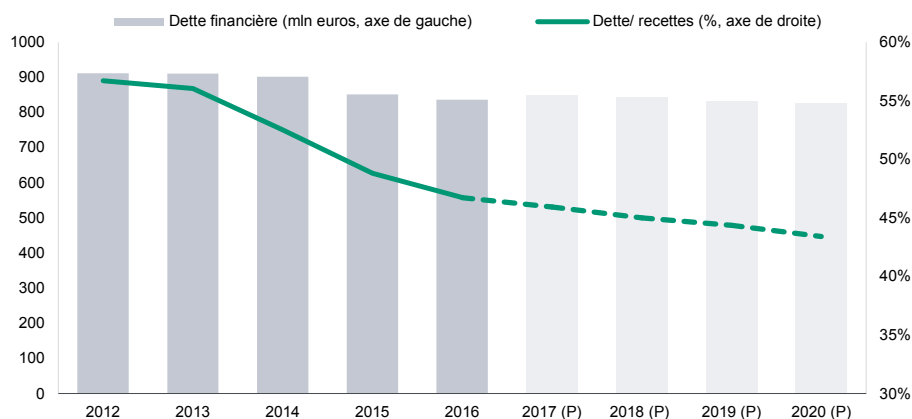
Nadejda Seu +44.20.7772.8738  
Associate Analyst  
nadejda.seu@moodys.com

Sébastien Hay +34.91.768.8222  
Vice-Président - Senior Crédit Officer  
sebastien.hay@moodys.com

David Rubinoff +44.20.7772.1398  
Managing Director - Sub Sovereigns  
david.rubinoff@moodys.com

GRAPHIQUE 1

### Une charge de la dette encore élevée, un processus de désendettement engagé



(P) – prévisions

Sources: HCL, Moody's Investor Services

### Forces

- » Positionnement stratégique et liens étroits entretenus avec l'État français
- » Gestion financière excellente, axée sur l'efficacité
- » Amélioration significative des équilibres financiers qui se poursuivra

### Faiblesses

- » Poids de la dette encore élevée
- » Ratio de couverture des besoins de liquidité faible en comparaison internationale, mais des flux de trésorerie régulier et très prévisibles

### Perspective de Notation

La perspective de notation est stable.

### Facteurs susceptibles de conduire à un relèvement de notation

- » Confirmation de la poursuite de l'amélioration des équilibres financiers des HCL.
- » Au vu des liens institutionnels et opérationnels étroits entre l'État français (Aa2, stable) et les HCL, une révision à la hausse de la notation souveraine pourrait influencer positivement leur notation

### Facteurs susceptibles de conduire à un abaissement de notation

- » Révision à la baisse de la notation Aa2 de la France
- » Dégradation soutenue des équilibres financiers
- » Augmentation significative du poids de la dette

### Indicateurs clés

GRAPHIQUE 2

#### Indicateurs clés

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Recettes de la Sécurité Sociale/ recettes totales (%) <sup>[1]</sup>	77.4%	75.9%	75.3%	73.6%	74.8%	74.7%
Excédent (déficit)/recettes totales (%)	0.6%	1.3%	0.7%	-0.2%	-0.6%	1.5%
Capacité d'autofinancement/ recettes de fonctionnement (%)	3.8%	4.5%	5.2%	3.8%	5.1%	5.4%
Dette/ recettes totales(%)	59.8%	56.7%	56.1%	52.5%	48.8%	46.7%
Dette/ Capacité d'autofinancement	9.76	8.17	8.43	11.21	8.53	7.26

[1] – budget principal seul

Sources: HCL, Moody's Investor Services

### Profil de l'entité

Situés en région Auvergne-Rhône-Alpes, les Hospices Civils de Lyon (HCL) sont un établissement public de santé de premier plan. Les 14 entités qui le composent, organisées en 5 groupements hospitaliers, proposent une large offre de services incluant aussi bien les soins généraux de santé que de nombreuses spécialités. Établissement de santé de référence en France tant au regard de son offre de soins que de son pôle de recherche, le centre hospitalier est affilié à l'Université de Lyon pour ses activités d'enseignement et de recherche, ce qui renforce son positionnement et sa capacité à attirer des médecins et scientifiques de premier rang.

Cette publication n'annonce pas une décision de notation. Pour les publications faisant référence aux notations de crédit, veuillez-vous rendre sur [www.moodys.com](http://www.moodys.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.

## Détail des critères de notation considérés

La notation des HCL intègre (1) une BCA (Baseline Credit Assessment ou évaluation du risque de crédit intrinsèque) de a3 et mais aussi (2) une forte probabilité de soutien exceptionnel de l'État dans l'hypothèse où le centre hospitalier devrait faire face à une crise de liquidité.

### Risque de crédit intrinsèque (BCA – Baseline Credit Assessment)

#### Un cadre réglementaire solide et un soutien accru et durable dans un contexte national de redressement des comptes publics

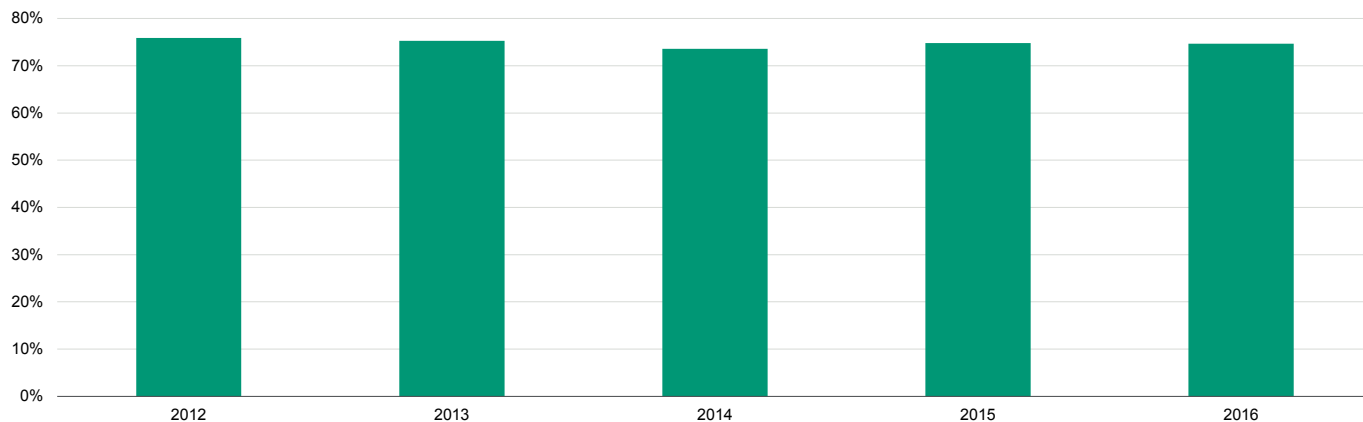
En France, la prestation des services de santé de base relève de la responsabilité de l'État qui finance, réglemente, encadre et supervise le secteur. Les hôpitaux publics français disposent du statut juridique spécifique d'EPS (Établissements publics de santé) fixé par le Code de la santé publique. Ils s'acquittent, à ce titre, de la mission qui leur a été attribuée par l'État, de prestataire de soins de santé dans leurs périmètres locaux respectifs. Dans chaque région, les hôpitaux sont encadrés et contrôlés par l'Agence régionale de la santé (ARS) dont ils relèvent - et dont la vocation est l'application, à l'échelle locale, de la politique nationale. Les hôpitaux sont également accompagnés par une agence d'État, l'ANAP (Agence nationale d'appui à la performance des établissements de santé et médico-sociaux), notamment dans le cadre des projets de restructuration interne ou de gestion immobilière. La prestation de soins de santé est financée par la Sécurité sociale qui couvre une très grande majorité de soins. La dette des hôpitaux publics est consolidée dans la dette publique française au sens de Maastricht.

Depuis 2012, l'État a réaffirmé la centralisation et a renforcé son contrôle dans un contexte national de redressement des comptes publics. Les plans d'investissement sont coordonnés à l'échelle nationale par le Comité interministériel de la performance et de la modernisation de l'offre de soins hospitaliers (COPERMO). Les emprunts nouveaux, les dépenses d'investissement, les budgets et les plans de trésorerie font aussi l'objet d'autorisations. Ce renforcement des exigences permet à l'État d'anticiper les difficultés financières sérieuses que pourrait connaître un établissement hospitalier pour les traiter suffisamment en amont. Par ailleurs, pour les hôpitaux en difficulté, les ARS définissent des trajectoires de redressement financier et en assurent le pilotage. Les ARS sont également habilités à placer les hôpitaux sous administration provisoire lorsque nécessaire.

Les HCL ayant connu des difficultés financières, l'établissement a signé avec l'ARS de la Région Auvergne-Rhône-Alpes un Contrat de retour à l'équilibre financier (CREF) à horizon 2019, validé par le COPERMO. Cet accord définit des critères de performance, pour les volumes d'activité comme pour les résultats financiers futurs. L'ARS pré-approuve également le budget, les plans d'investissement et de financement des HCL. En outre, la proximité institutionnelle entre les HCL et l'État est renforcée par leur statut d'établissement de premier plan. Par ailleurs et, à l'instar des autres EPS, les versements de la Sécurité sociale représentent année après année une part large et stable des recettes des HCL (74,7% des recettes du budget principal en 2016).

Nous estimons par conséquent que le cadre réglementaire et institutionnel strict dans lequel les HCL évoluent, ainsi que les liens opérationnels et financiers étroits avec l'État, constituent des facteurs essentiels sous-tendant les notations.

GRAPHIQUE 3

**Les recettes de Sécurité sociale représentent une part importante et stable des recettes des HCL**

Sources: HCL, Moody's Investors Service

**Un positionnement stratégique renforcé par la régionalisation de la prestation des soins de santé**

Deuxième plus grand centre hospitalier public de France avec 23 000 salariés, les HCL affichaient des recettes totales de 1,8 milliard d'euros à fin 2016. La qualité des soins dispensés leur vaut une solide réputation. Ils couvrent, grâce à leur personnel spécialisé, un large éventail de disciplines médicales. Leur part de marché était forte à fin 2016 (35% de la zone d'attractivité de l'établissement<sup>1</sup>). Outre la prise en charge de la population locale et des zones avoisinantes ainsi que l'appui à d'autres hôpitaux de la région, le centre hospitalier est une référence nationale et internationale dans de nombreuses disciplines. La position de marché des HCL est également renforcée par son positionnement en matière de recherche, les HCL étant affiliés à l'Université de Lyon. Leur statut d'acteur de référence du système de santé français est de ce fait considéré comme un facteur de crédit fortement positif.

La démographie favorable des zones desservies par les HCL conforte leur positionnement solide. La Région Auvergne-Rhône-Alpes, où évoluent les HCL, est la deuxième région la plus riche de France. Elle pèse 12% de la population nationale, 11,4% du PIB national (données 2014) et affiche des taux de chômage systématiquement inférieurs à la moyenne (estimation de 8,3% contre 9,3% en France métropolitaine à la fin du premier trimestre 2017). Les HCL comptent également parmi les plus importants propriétaires immobiliers et fonciers de la région lyonnaise. Leur patrimoine composé de foncier urbain et de biens immobiliers s'est constitué depuis le 17<sup>ème</sup> siècle grâce à des dons et des legs.

**Une gestion financière excellente, axée sur l'efficacité.**

Nous jugeons excellente la gestion financière des HCL. Depuis 2009, le centre hospitalier a mis en œuvre deux programmes pluriannuels d'efficacité - CAP 2013 et Horizon 2017 - visant à améliorer la performance financière au travers d'une série de mesures d'économies, d'optimisation des activités médicales et de recherche de nouvelles sources de revenus.

Sur cette période, les HCL ont réduit les dépenses de personnels et ont revu à la baisse les dépenses d'investissement. Plusieurs sites ont été fusionnés et restructurés - ce qui a permis de générer des économies d'échelle - et les HCL ont développé les activités de chirurgie ambulatoire. Les HCL ont également mis en place des plans d'amélioration des procédures internes, et notamment celles portant sur la facturation et les achats. S'agissant des recettes, la direction des HCL a systématiquement recherché des sources nouvelles de revenus. La politique immobilière mise en œuvre par les HCL en est une bonne illustration puisqu'elle a permis de dégager un supplément de recettes de 130,0 millions d'euros entre 2009 et 2013.

<sup>1</sup> Source: Agence Nationale d'Appui à la Performance des établissements de santé et médico-sociaux

Sur le plan opérationnel, les HCL élaborent des stratégies et politiques bien articulées, associées à des prévisions à long terme. Leurs projections financières pluriannuelles (État prévisionnel des recettes et dépenses ou EPRD) et le Plan global de financement pluriannuel (PGFP), approuvés par l'État, sont prudents et confirment que l'efficacité reste un engagement pour les HCL.

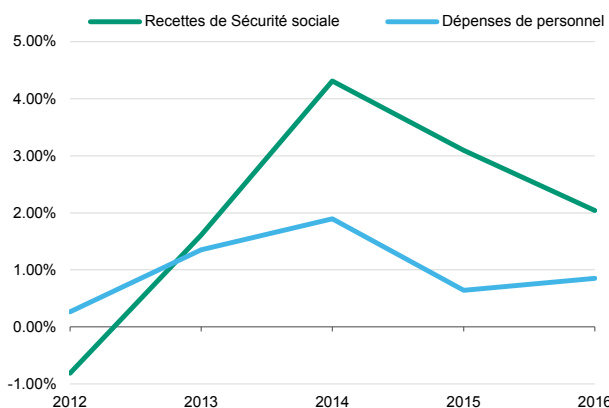
### Une amélioration significative des équilibres financiers qui devrait se poursuivre

Après huit années marquées par des mesures de rééquilibrage financier, 2016 a été la première année où les HCL sont parvenus à un budget quasi-équilibré sur son cœur d'activité (budget principal). À fin décembre 2016, ils affichaient un déficit de financement de 3,4 millions d'euros, soit une amélioration significative par rapport à leurs résultats de 2008 (- 94,4 millions d'euros). Les HCL affichent un excédent consolidé de 26,2 millions d'euros en 2016, dopé par une politique dynamique de cession d'actifs.

Nous relevons que la réduction des effectifs (1 200 emplois supprimés entre 2008 et 2016) et une croissance maîtrisée de la masse salariale ont permis aux HCL d'afficher systématiquement des résultats en moyenne meilleurs à ceux des autres hôpitaux français pour ce qui est des dépenses de personnel. Depuis 2012, le taux annuel de croissance des dépenses de personnel des HCL a toujours été inférieur à 2,0% (+0,9% en 2016 contre une estimation de 1,4% pour l'ensemble du secteur). La capacité d'autofinancement (CAF) a atteint 94,9 millions d'euros, soit 5,4% des recettes totales en 2016, en progression constante par rapport à son plus bas niveau de 2008 (9,3 millions d'euros ou 0,6%). La couverture du remboursement de la dette, reflétée par la CAF rapportée aux remboursements de l'année, a ainsi progressé pour atteindre 2,05x, contre 0,03x en 2008.

GRAPHIQUE 4

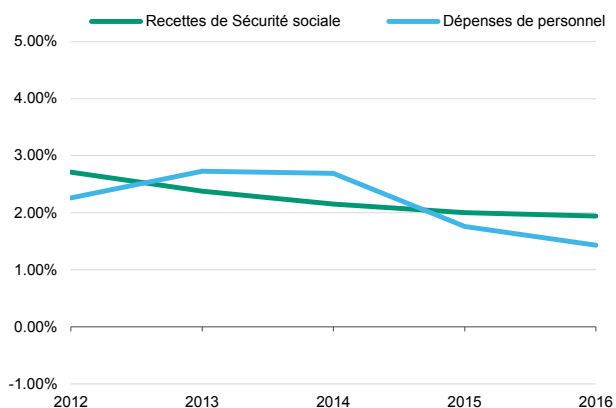
#### Évolution des dépenses de personnel comparativement aux recettes de Sécurité sociale des HCL



Sources: HCL, Moody's Investors Service

GRAPHIQUE 5

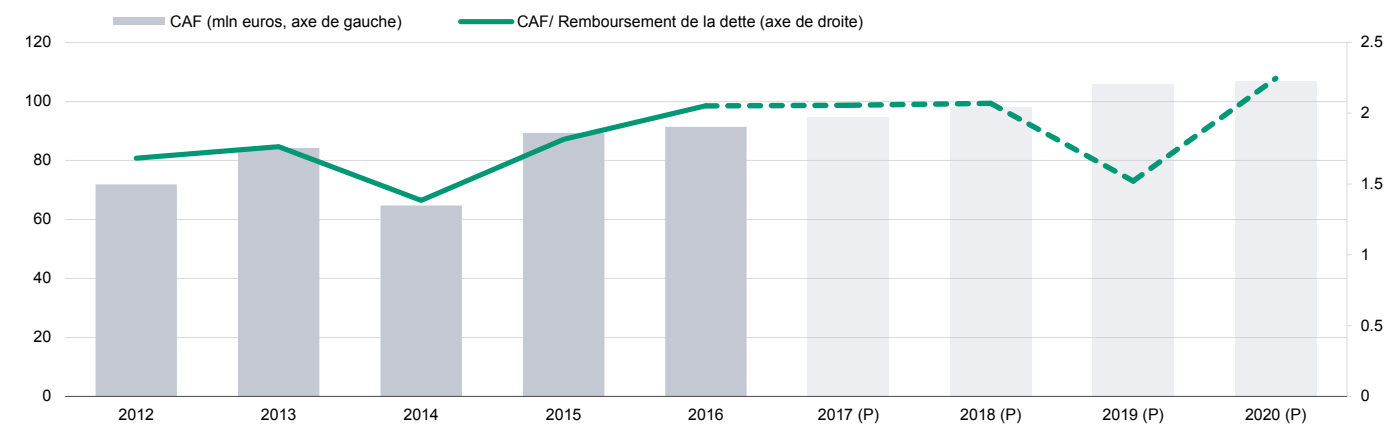
#### Évolution des dépenses de personnel comparativement aux recettes de Sécurité sociale dans le secteur hospitalier français dans son ensemble



Sources: Ministère de la santé, Moody's Investors Service

Nous nous attendons à ce que l'amélioration de la situation financière perdure. Compte tenu des projections financières pluriannuelles des HCL, nous nous attendons à voir leurs activités médicales croître en moyenne de l'ordre de 2% par an d'ici 2020 grâce aux programmes prévus pour augmenter le taux d'hospitalisation et à l'avantage concurrentiel reconnu des HCL - la qualité de soins proposée aux patients. Par ailleurs, dans le cadre du CREF signé avec l'ARS de la Région Auvergne-Rhône-Alpes en 2013, les HCL se sont lancés dans un nouveau plan d'économies de 108 millions d'euros d'ici 2019. La politique immobilière permettra également de dégager des recettes supplémentaires à moyen terme : les cessions de patrimoine immobilier devraient permettre de générer 63,5 millions d'euros d'ici 2020. La CAF augmenterait en conséquence pour atteindre environ 107 millions d'euros, soit 5,6% des recettes du centre hospitalier à l'horizon 2020 permettant ainsi de couvrir à hauteur de 2,25 x le remboursement de la dette pour l'année.

GRAPHIQUE 6

**La capacité d'autofinancement des HCL continuera à s'améliorer jusqu'en 2020**

(P) – prévisions

Sources: HCL, Moody's Investors Service

**Un poids de la dette qui reste élevé**

L'encours de dette directe des HCL à fin 2016 s'élevait à 836,1 millions d'euros ou 46,7% de leurs recettes, soit un ratio élevé comparativement aux autres centres hospitaliers universitaires français. Toutefois, ce niveau est considérablement inférieur aux 911,9 millions d'euros enregistrés fin 2012. Le désendettement a été possible grâce à une amélioration continue de la performance financière des HCL, en ligne avec les objectifs fixés par le CREF signé avec l'ARS de Auvergne Rhône-Alpes.

Sur la base de l'actuel plan de financement des HCL qui suppose notamment des dépenses d'investissement relativement stables jusqu'en 2020 (soit environ 120 millions d'euros par an), nous anticipons une nouvelle baisse de l'encours de dette qui s'élèverait à 825,7 millions d'euros - soit 43,4% de ses recettes - d'ici 2020. En outre, la politique de gestion immobilière conduite par le centre hospitalier devrait, selon nous, générer 63,5 millions d'euros, pour permettre de financer les dépenses d'investissement et contribuer au désendettement. La capacité de désendettement, soit la CAF ajustée (des excédents des cessions d'actifs) rapportée au stock de dette directe (va s'améliorer pour atteindre 6,5 ans contre 7,3 ans à fin 2016).

Nous jugeons prudente la structure de la dette des HCL et leur gestion de la dette efficiente, lesquelles sont guidées par une volonté de diversification. Fin 2016, leur dette directe était pour 62,6% à taux fixe, pour des charges financières totalisant 3,39%, en légère baisse par rapport à 2015 où elles s'établissaient à 3,45%. Nous relevons que le centre hospitalier a accès à une palette diversifiée d'établissement bancaires et a eu recours à trois émissions obligataires. En 2016, les HCL ont bénéficié d'un prêt à taux zéro de la Caisse des dépôts et consignations (CDC), ainsi que d'un prêt de 15,0 millions d'euros accordé par une banque allemande, Bayern LB. Alors qu globalement, le profil de remboursement de la dette des HCL est lissé, les HCL passent systématiquement des provisions annuelles (7,2 millions d'euros en 2016) en prévision des remboursements in fine (2019, 2023, 2025 et 2026).

**Un ratio de couverture des besoins de liquidité faible en comparaison internationale mais des flux de trésorerie réguliers et très prévisibles**

Les HCL affichent des niveaux de trésorerie faibles en comparaison internationale, qui s'expliquent largement par le fait que les hôpitaux publics français, comme les collectivités locales, ont l'obligation de placer leurs excédents de trésorerie sur un compte non rémunéré auprès du Trésor français. Le profil de liquidité des HCL repose ainsi principalement sur leur mode de financement, avec des versements de Sécurité sociale (72,6% des recettes totales en 2016) extrêmement prévisibles et réguliers.

À fin 2016, les réserves de liquidité des HCL s'élevaient à 44,8 millions d'euros et couvraient 1x le remboursement de la dette 2017. Moody's note qu'il s'agit d'un niveau nettement supérieur au niveau enregistré en 2015 (8,3 millions d'euros). Le centre hospitalier détient par ailleurs 159 millions d'euros de lignes de trésorerie auprès des partenaires bancaires et un contrat d'affacturage de 33 millions d'euros, auxquels il n'a jamais eu recours en 2017. Ces facilités de crédit étant confirmées, nous les intégrons dans notre analyse des liquidités.

Les HCL sont également l'un des cinq hôpitaux publics français autorisés par l'État en 2016 à émettre de la dette à court terme. Ils ont depuis régulièrement recours à leur programme d'émission de titres négociables à court terme (Neu CP) de 85 millions d'euros. En 2017, ils ont émis en moyenne 25,0 millions d'euros à échéance 30 jours, à des taux d'intérêt très avantageux.

## Soutien exceptionnel

Nous attribuons une probabilité élevée de soutien exceptionnel de l'État français (Aa2/stable) reflétant notre anticipation d'une intervention rapide de ce dernier en cas de crise acute de liquidité et compte tenu des plans d'aides mis en place par le passé dans le secteur et du positionnement stratégique des HCL.

## Méthodologie de notation

Les méthodologies utilisées dans le cadre de cette notation sont «Not-For-Profit Healthcare Rating Methodology» de novembre 2015 et «Government-Related Issuers» d'Aout 2017. Pour accéder à ces méthodologies, veuillez-vous rendre dans la rubrique «Rating Methodologies» de notre site [www.moodys.com](http://www.moodys.com).

## Notations

GRAPHIQUE 7

Catégorie	Notation Moody's
<b>Hospices civils de LYON</b>	
Perspective	Stable
Notation d'émetteur à long terme	A1
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

Numéro de rapport: 1099343

**Auteurs**  
**Matthieu Collette**  
**Nadejda Seu**

**Associé de Production**  
**Kerstin Thoma**

Moody's Public Sector Europe is the trading name of Moody's Investors Service EMEA Limited, a company incorporated in England with registered number 8922701 that operates as part of the Moody's Investors Service division of the Moody's group of companies.

© 2017 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 ET FINANCIÈRES LORSQU'ELLES ARRIVENT À ÉCHÉANCE, AINSI QUE TOUTES PERTES FINANCIÈRES ESTIMÉES EN CAS DE DÉFAUT. 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.

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, certaines informations sont fournies « TELLES QUELLES » sans garantie d'aucune sorte. MOODY'S met en œuvre toutes les mesures de nature à garantir la qualité des informations utilisées aux fins de l'attribution d'une notation de crédit et la fiabilité des sources utilisées par MOODY'S, y compris, le cas échéant, lorsqu'elles proviennent de tiers indépendants. Néanmoins, MOODY'S n'a pas un rôle de contrôleur et ne peut procéder de façon indépendante, dans chaque cas, à la vérification ou à la validation des informations reçues dans le cadre du processus de notation ou de préparation des publications de MOODY'S.

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

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

AUCUNE GARANTIE, EXPRESSE OU IMPLICITE, CONCERNANT LE CARACTÈRE EXACT, OPPORTUN, COMPLET, COMMERCIALISABLE OU ADAPTÉ À UN USAGE PARTICULIER DE TOUTE NOTATION DE 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 services d'évaluation et de notation fournis, des honoraires allant de \$ 1 500 à environ \$ 2 500 000. 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](http://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. 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 effectuées par MOODY'S. En cas de doute, consultez votre conseiller financier ou un autre conseiller professionnel.

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, accepté de verser à MJKK ou MSFJ (le cas échéant) pour les services d'évaluation et de notation fournis, des honoraires allant de 200 000 JPY à environ 350 000,000 JPY.

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