



INSTRUMENT RATING
Neu MTN



INSTRUMENT RATING
Neu CP

Initiation date

Neu MTN 16/05/2023

Neu CP 29/11/2022

Rating date 26/01/2024

Contacts

Lead analyst

Mickael Kerezeon
mickael.kerezeon@ethifinance.com

Committee chair

Marc Pierron
marc.pierron@ethifinance.com

ACTION DE NOTATION ET JUSTIFICATION DE LA NOTATION

- EthiFinance Ratings confirme la note court-terme de EF1, attribuée au programme de NEU CP de €100m d'Aegide SAS (ci-après Aegide Domitys). Dans le même temps, EthiFinance Ratings retire la note long-terme du programme de NEU MTN précédemment envisagé par Aegide Domitys, à la demande de la société.
- Cette réaffirmation masque en réalité deux effets opposés. D'une part, une dégradation marquée des ratios de crédit du groupe Aegide Domitys en standalone, évolution qui à elle seule aurait justifié une dégradation de la note. Toutefois, cet effet est compensé par un renforcement du soutien financier et opérationnel de La Mondiale SAM, son actionnaire principal.
- La notation du NEU CP est ainsi directement liée à la très bonne qualité de crédit de La Mondiale SAM (notée A par EthiFinance Ratings) qui détient 67% du capital à fin 2023 et se porte garant à première demande du programme. Du fait du renforcement du soutien financier et opérationnel, la notation de La Mondiale SAM pèse désormais pour 75% de la notation finale long-terme servant de référence à l'établissement de la notation court-terme d'Aegide SAS. La notation du NEU CP découle également du bon profil d'activité d'Aegide Domitys, qui est numéro 1 sur le marché des résidences services senior (RSS) en France, avec une part de marché deux fois supérieure à son premier concurrent ainsi que des bonnes perspectives de croissance du marché des RSS, qui sont à mettre en lien avec le vieillissement attendu de la population française et européenne.
- En revanche, cette notation est contrainte par un profil financier dégradé, marqué par 1) des pertes opérationnelles importantes attendues au cours des prochaines années (EBIT et EBITDA en normes comptables françaises négatifs) notamment en raison de l'inflation et du contexte immobilier français ; 2) la phase de forte croissance embarquée que connaît le groupe, qui se traduit notamment par un levier net avant paiement des loyers (dette nette ajustée / EBITDA ajusté) élevé attendu à 11.5x à fin 2023, même s'il devrait baisser légèrement d'ici 2025 (9.8x en moyenne sur la période 2023-2025). Ce ratio intègre à la dette reportée par l'entreprise une estimation des dettes de location et des comptes courants d'actionnaire comme si la société était toujours en IFRS 16, tandis que l'EBITDA ajusté exclut les charges locatives. Comme mentionné ci-dessus, ces niveaux de levier sont toutefois en partie liés à la phase de croissance du parc de RSS exploitées.
- Conformément à notre méthodologie, le secteur de la promotion immobilière présente un risque ESG moyen (score de la heatmap compris entre 2 et 3.5), ce qui est neutre sur notre évaluation du profil de risque du secteur. En outre, notre évaluation de la politique ESG du groupe Aegide Domitys fait ressortir un score neutre également (score compris entre 1.5 et 3.5). Notre notation n'a donc pas été impactée par la prise en compte des critères ESG.

DESCRIPTION DE L'ACTIVITE DU GROUPE

Aegide Domitys est un groupe privé de résidences services seniors (RSS), dont il fait à la fois la promotion et l'exploitation. Une RSS est définie par la loi ASV de 2015 comme un « ensemble d'habitations constitué de logements autonomes permettant aux occupants de bénéficier de services spécifiques non individualisables ». Les logements proposés par les résidences Domitys vont du T1 au T3. Les résidences comportent un espace logements, et un espace réservé aux services (restauration, activités physiques, bibliothèque...).

Aegide Domitys comptait à fin 2023 162 RSS, représentant environ 19 500 logements, tandis qu'environ 60 autres sont en cours de construction. En 2023, le groupe devrait réaliser un chiffre d'affaires consolidé de €535.1m pour un EBITDA en normes françaises négatif à - €41.2m (EBITDA ajusté de €121.1m après retraitement des loyers), selon les l'atterrissage des comptes obtenus auprès de la société.

FONDAMENTAUX

PROFIL D'ACTIVITE

EVALUATION DU PROFIL DE RISQUE DU SECTEUR

- De très bonnes perspectives de croissance**

Une RSS est accessible aux plus de 60 ans (soit 31% de la population française projetée en 2035 selon l'Insee) qui peuvent y trouver le confort pour continuer à vivre en autonomie tout en bénéficiant de services de proximité tels que des commerces, des transports en commun, des médecins ou encore des pharmaciens. L'âge moyen d'entrée en RSS chez Domitys se situe en moyenne à 83 ans, pour une durée moyenne de séjour par résident de 5 à 6 ans. Le cœur de cible des RSS est donc le senior fragilisé ou en légère perte d'autonomie.

Le nombre de résidences seniors, destinées aux personnes âgées autonomes, est passé de 432 en 2013 à 972 environ à fin 2021 et devrait franchir la barre symbolique des 1000 résidences à fin 2023, soit environ 80 000 logements. La population des 75-84 ans devrait fortement croître sur la période 2020-2030 avec une hausse de +47% (source : Think Tank Matières Grises). La hausse serait ensuite de +11% de 2030 à 2040, puis de +6% de 2040 à 2050. En outre, la

période 2030-2040 devrait connaître une explosion des 85 ans et plus (+58%). Un rapport français récent recommande la création de 120 000 à 130 000 logements supplémentaires d'ici 2030, témoin de l'accélération attendue sur ce marché.

- **L'emplacement, l'image de marque et la capacité à proposer des services de qualité sont primordiaux, mais les barrières à l'entrée restent toutefois modérées**

Le marché des RSS est un marché privé, local, très lié à l'écosystème dont il est à la fois un moteur et dont il se sert pour attirer des prospects et offrir un cadre de vie en adéquation avec les besoins et les capacités physiques des clients. Toutefois, contrairement aux établissements médicalisés, tels que les EHPAD, les RSS ne nécessitent pas une autorisation préalable des ARS ni ne sont soumises aux contrôles des instances sanitaires, et obtiennent par ailleurs quasi automatiquement l'agrément Services d'Aide et d'Accompagnement à Domicile (SAAD) sur demande. Les barrières à l'installation sont donc plus limitées. En contrepartie, le caractère privé du marché lui permet de fixer ses tarifs.

- **L'activité de la promotion immobilière est dépendante d'un certain nombre de facteurs politiques, économiques, démographiques, ce qui entraîne une certaine volatilité de ses résultats. De plus, les niveaux de rentabilité de la promotion immobilière et des services à la personne sont moyens.**

Le marché immobilier a connu deux années compliquées (2020-2021), marquées par une pénurie d'octroi de permis de construire de la part des collectivités, dans un contexte d'élections municipales puis de Covid-19. L'activité était repartie à la hausse sur 2022 mais se trouve désormais confrontée à un nouveau ralentissement qui pèsera à minima sur 2024 et 2025. Le secteur de la promotion immobilière est en effet dépendant d'un certain nombre de paramètres politiques (octrois de permis de construire par les municipalités, normes environnementales décrétées), économiques (volatilité sur le coût des matières premières, taux des crédits) ou encore démographiques, susceptibles de jouer sur la volumétrie des projets ou leur rentabilité. En outre, les niveaux de rentabilité moyens du secteur de la promotion immobilière et des services à la personne contraignent également la notation.

POSITIONNEMENT ET COMPETITIVITE DE L'ENTREPRISE NOTEE

- **Aegide Domitys est le leader français incontesté en parts de marché et se veut leader sur les services proposés**

Aegide Domitys est le leader français avec 20.9% de parts de marché d'après Xerfi 2021 (soit plus du double de son premier concurrent). Le parc est jeune avec près de 50% des résidences mises en service il y a moins de 5 ans, de l'ordre de 90% il y a moins de 10 ans. Sur les 162 résidences à fin 2023, 110 étaient matures (remplissage optimisé) tandis que 52 étaient encore en phase de lancement (le remplissage prenant entre 12 et 36 mois). Les services proposés par Domitys sont très nombreux et adaptés aux besoins des résidents (piscine, salle de sport, salon de coiffure, gardiennage...). Il en résulte des tarifs plus élevés que la moyenne du secteur et donc une population cible plutôt aisée.

- **Aegide Domitys est l'un des rares acteurs totalement intégrés sur la chaîne de valeur**

Le groupe est à la fois le promoteur et l'exploitant des RSS. Il combine donc deux métiers qui sont étroitement liés, l'équilibre économique du groupe reposant dès lors sur le bon calcul entre les tarifs fixés pour l'exploitation des RSS et les loyers à payer aux investisseurs, définis contractuellement lors de la phase de commercialisation des programmes. Cette spécificité du groupe, qui s'appuie également sur Nexity, premier promoteur immobilier français et actionnaire d'Aegide Domitys, sur certaines opérations en co-promotion, lui permet d'une part de bénéficier d'opportunités plus nombreuses, ce qui explique son développement accéléré depuis 20 ans par rapport à la concurrence. D'autre part, le « business model » des RSS « nouvelle génération » reposant sur un équilibre financier entre investisseurs, exploitant et résidents, l'intégration permet une meilleure maîtrise de cet équilibre.

- **Une présence sur l'ensemble du territoire français, et désengagement progressif des opérations à l'étranger**

Le groupe est essentiellement présent en France (historiquement 99% du chiffre d'affaires), dans des villes de taille moyenne, mais tend à se développer dans des villes de plus grande taille, où les ventes en bloc sont généralement plus accessibles. Après plusieurs années de développement à l'étranger, qui a constitué un foyer de perte pour le groupe, Aegide-Domitys procède à des cessions d'actifs à l'étranger pour concentrer ses activités en France.

GOUVERNANCE

- **Un management expérimenté et bénéficiant du soutien de l'actionnaire majoritaire**

Le groupe est né en 1998 de la vision commune de trois hommes, Jean-Marie Fournet, Frédéric Walther et Didier Jaloux. Les fondateurs ont su s'entourer de partenaires à la fois capitalistiques et opérationnels, avec notamment l'arrivée en 2008 du promoteur Nexity qui a acquis une participation minoritaire puis est devenu brièvement actionnaire majoritaire en 2018. En juin 2021, Nexity a cédé la majorité du capital à AG2R La Mondiale, témoignant ainsi de l'attrait du « business model » proposé par Aegide Domitys. Enfin, en mai 2023, Jean-Marie Fournet et

Frédéric Walther ont cédé leurs rôles managériaux à Olivier Wigniolle, ancien directeur général d'Icade pendant 8 ans, qui a été nommé président exécutif d'Aegide Domitys. Messieurs Fournet et Walther sont néanmoins restés actionnaires au sein du groupe.

- **Une tendance sociale faisant partie du « business model » du groupe**

Si le groupe est encore en développement et ne reporte pas sur tous ses indicateurs ESG, il a signé en 2022 un « sustainability-linked loan » avec trois indicateurs : le nombre de ses RSS labellisées Viseha (label indépendant français Vie Senior et Habitat créé avec l'Afnor en 2018), la consommation électrique des RSS, et le taux d'accident du travail. A fin 2022, 95% des résidences étaient labellisées Viseha. Nous n'avons pas obtenu le chiffre pour 2023, mais rien ne suggère une baisse de ce très bon niveau. En outre, l'activité du groupe a une portée sociale forte. Les critères ESG d'Aegide Domitys n'ont pas eu d'impact sur la notation du programme de NEU CP. Toutefois, des éléments positifs méritent d'être soulignés, notamment i) une distinction claire entre les fonctions de Président Exécutif et de Président du conseil de surveillance, et ii) la présence d'un actionnaire solidement structuré, accompagnée d'une analyse approfondie des enjeux ESG au sein du groupe. Néanmoins, un défi notable réside dans la nécessité d'accroître le nombre d'administrateurs indépendants au sein du comité de direction. Sur le plan social, l'entreprise se distingue par i) une politique d'achats responsables intégrant des critères environnementaux, et ii) la mise en place d'un système de gestion de la qualité, avec des activités bénéficiant d'une certification externe. Enfin, le score ESG est contraint par l'absence de publication d'un certain nombre de critères environnementaux.

PROFIL FINANCIER

RESULTAT ET PROFITABILITE

A fin 2023, le chiffre d'affaires d'Aegide Domitys est en croissance de 8.2%, passant de €494.7m à €535.1m. Cette augmentation est logique et liée à la croissance du parc de RSS en exploitation. En revanche, le groupe a subi en 2023 des pertes opérationnelles importantes avec un EBITDA en norme française négatif de - €41.2m. En effet, le groupe est impacté par le retournement du marché de l'immobilier, par la forte hausse de l'inflation avec une possibilité restreinte de répercussion aux clients, par l'impact du plan de développement embarqué et enfin par les pertes à l'international. Par conséquent, le groupe a décidé, avec le soutien de son actionnaire majoritaire, d'établir un plan de remédiation impliquant une diminution du plan de croissance du parc de RSS, avec la réduction du volume d'opérations immobilières à partir de 2025 (celles-ci étant non contractualisées), et la cession des activités à l'étranger. Selon ce plan, le groupe envisage de renouer avec un EBITDA positif à compter de 2026. Sur une note plus positive, le marché est structurellement porteur, et l'offre du groupe reste attractive pour ses clients locataires, avec un taux de remplissage et niveau de satisfaction des clients importants, selon le management. Pour les clients investisseurs (activité promotion), le groupe prévoit un recalibrage des rendements afin de rendre l'offre plus attractive, et plus en phase avec les attentes du marché.

GENERATION DE TRESORERIE ET LEVIER

- **Un FCF négatif et un levier net ajusté très élevé du fait de la phase de croissance et de l'impact des dettes locatives**

A fin 2023, le groupe Aegide Domitys présentait un levier net ajusté estimé (des provisions pour les retraites et des dettes locatives) par EthiFinance Ratings de 11.5x. En plus de la mauvaise performance opérationnelle en 2023, cela est dû à la très forte proportion des dettes locatives (84% de la dette totale ajustée à fin 2023), dont l'impact est accentué par la phase de forte croissance du groupe. En effet, à l'ouverture d'une RSS, les loyers sont dus immédiatement (ce qui se traduit dans les normes IFRS, et dans notre analyse financière, par un ajustement de 100% de la dette locative au bilan) tandis que l'EBITDA reste négatif pendant environ deux ans, lors de la phase de remplissage. Il en résulte une amplification du levier net ajusté. A titre informatif, en nous appuyant sur la tendance normative d'EBITDA des résidences matures, dites « en croisière », nous calculons un impact de 3.0x sur le levier à fin 2023. Projeté, cet impact nous donne ainsi un levier net ajusté normatif proche de 7.6x en moyenne pour la période 2023-2025, ce qui reste toutefois élevé.

Le free cashflow ajusté (après dividendes aux minoritaires et après paiement des loyers) ressort négatif chez Aegide Domitys. Cela résulte de pertes opérationnelles importantes sur l'activité d'exploitation, combinées à des capex d'ouvertures importants en plus de la maintenance et de la rénovation nécessaires pour l'entretien des résidences. La bonne profitabilité historique de l'activité de promotion ne compensera pas les pertes de la partie exploitation au cours de la phase de remplissage en 2023. En effet, la promotion est une activité par nature plus cyclique que celle de l'exploitation et celle-ci a réalisé une perte (EBITDA et résultat net négatifs) en 2023, suite au retournement du marché de l'immobilier. Les projections sur les prochaines années (2024-2025) sont meilleures avec un retour à la rentabilité, néanmoins à des niveaux bien en deçà des années 2021 et 2022.

CAPITALISATION

A fin décembre 2023, la dette consolidée brute ajustée d'Aegide Domitys s'élevait à €1.4mds après intégration des €1.1mds de dette de location, des €145m de comptes courants d'actionnaire et en excluant le prêt actionnaire de

€50m. La dette consolidée brute reportée par l'entreprise était de €196m (hors dépôts et cautionnements d'environ €20m). La quasi-totalité de cette dette financière reportée se trouvait sur Aegide SAS et était ventilée entre des financements externes (bancaires ou désintermédiés) et des financements avec l'actionnaire majoritaire, La Mondiale SAM. De plus, suite aux mauvais résultats 2022 du groupe et aux anticipations financières négatives au cours des prochaines années, le RCF de €115m d'Aegide Domitys s'est retrouvé gelé, et ce depuis l'été 2023, rendant impossible tout nouveau tirage. Le term loan de €40m émis par ces mêmes banques est toutefois bien resté en place. Par conséquent, le soutien financier de La Mondiale s'est accentué afin qu'Aegide Domitys puisse faire face à ses besoins de trésorerie.

Le ratio de solvabilité du groupe Aegide Domitys est fortement impacté par des capitaux propres négatifs du fait d'un résultat net négatif récurrent sur les dernières années. De plus, ils ont été dégradés lors du passage au référentiel IFRS en 2018, sans que cet impact ne soit corrigé à nouveau lors du retour aux normes françaises en 2022.

PROFIL DE LIQUIDITE

En dépit de FCF négatifs attendus sur la période de projection, les maturités longues du groupe (au-delà de 2028) lui permettent d'avoir un profil de liquidité jugé « supérieur » d'après notre méthodologie. En outre, 62% de la dette ajustée de la holding d'Aegide SAS (hors dette locative) est une dette vis-à-vis de l'actionnaire majoritaire, sous forme de lignes de trésorerie, de comptes courants et d'un prêt à maturité longue. Ainsi, en augmentant son soutien financier, La Mondiale SAM a directement contribué à maintenir le profil de liquidité d'Aegide Domitys à son niveau maximum.

AJUSTEMENTS SUR LA NOTE FINALE

CONTROVERSES

Aucune controverse n'a été relevée sur le groupe Aegide Domitys.

RISQUE PAYS

Le groupe Aegide Domitys opère à plus de 90% sur le territoire français (ce chiffre devrait augmenter à mesure du désengagement du groupe à l'international), et ne présente donc pas de risque pays.

PERSPECTIVE D'EVOLUTION DES RATIOS DE CREDIT (CMEE)

- Perspective d'évolution des ratios de crédit : Stable

Compte tenu de la phase de croissance que connaît actuellement le groupe, nous nous attendons à ce que les ratios restent relativement stables au cours des douze prochains mois. En effet, la part de résidences matures dans le total des résidences sous exploitation va mécaniquement augmenter au cours des douze prochains mois et donc la marge d'EBITDA consolidé va s'améliorer par conséquent. Toutefois cette amélioration sera atténuée en valeur nominale par la phase de forte croissance embarquée dans laquelle se trouve actuellement le groupe, ainsi que le contexte conjoncturel. Par conséquent, le levier net ajusté devrait rester élevé, malgré une légère baisse envisagée.

PRINCIPAUX CHIFFRES FINANCIERS

Principaux chiffres financiers. En €m.					
	FY21	FY22	FY23*	22vs21	23vs22
Chiffre d'affaires	414	495	535	19,5%	8,2%
EBITDA Ajusté	100	119	121	18,6%	1,8%
Marge d'EBITDA	24,2%	24,0%	22,6%	-0,2pp	-1,4pp
EBIT Ajusté	-16	-25	-59	n.a.	n.a.
Marge d'EBIT	-3,9%	-5,1%	-11,1%	-1,2pp	-6,0pp
Intérêts (yc IFRS 16)	-17	-26	-47	50,6%	80,3%
EBT	-33	-51	-106	n.a.	n.a.
Total actif	1 379	621	456	-55,0%	-26,6%
Capitaux propres	-73	-87	-206	n.a.	n.a.
Dette Financière Ajustée Brute (DFAB - yc IFRS 16)	1 139	1 340	1 427	17,6%	6,6%
Dette Financière Ajustée Nette (DFAN - yc IFRS 16)	1 079	1 171	1 397	8,5%	19,3%
Capitaux propres / DFAB	-6,4%	-6,5%	-14%	-0,1pp	-8,0pp
DFAN / EBITDA	10,8x	9,8x	11,5x	-0,9x	1,7x
Capacité d'Auto-Financement (CAF)	n.a.	-8	-56	n.a.	n.a.
CAF / DFAN	n.a.	-0,7%	-4,0%	n.a.	-3,3pp
EBITDA/Intérêts	5,8x	4,6x	2,6x	-1,2x	-2,0x

*Les chiffres pour 2023 n'ont pas encore été audités. Nous nous sommes donc appuyés sur l'atterrissage des comptes envoyé par Aegide Domitys pour présenter les chiffres de l'exercice 2023 ci-dessus.

Veuillez noter que l'exercice 2021 était présenté selon les normes IFRS, tandis que l'exercice 2022 a été présenté selon les normes françaises. Ainsi, pour des raisons de comparabilité, nous avons réintégré dans le tableau ci-dessus une estimation des charges d'intérêts et de la dette de location « IFRS 16 » pour l'année 2022.

L'EBITDA ajusté s'entend comme un EBITDA IFRS 16, soit avant paiement des charges de loyers.

SENSIBILITE DE LA NOTATION

- Liste de notations :
- Notation NEU CP : EF1
- Facteurs susceptibles d'entraîner un rehaussement de la notation de l'instrument (↑)

Une amélioration de la note court-terme du programme de NEU CP à EF1+ nécessiterait un rehaussement de la note long-terme servant de référence (bénéficiant de la garantie de La Mondiale SAM), assortie d'un CMEE stable et d'un profil de liquidité inchangé, ce qui paraît peu probable dans le contexte actuel. Cette évolution découlerait d'une amélioration significative de la notation de La Mondiale SAM.

- Facteurs susceptibles d'entraîner une dégradation de la notation de l'instrument (↓)

Compte tenu du très bon profil de liquidité du groupe, une dégradation de la note du programme de NEU CP résulterait essentiellement de la cessation de la garantie à première demande provenant de La Mondiale ou d'une dégradation de la note LT servant de référence, en particulier du fait d'une dégradation de la notation de La Mondiale SAM.

Sources of information

The credit rating assigned in this report has been requested by the rated entity, which has also taken part in the process. It is based on private information as well as public information. The main sources of information are:

1. Annual Audit Reports.
2. Corporate Website.
3. Information published in the Official Bulletins.
4. Rating book provided by the Company.

The information was thoroughly reviewed to ensure that it is valid and consistent, and is considered satisfactory. Nevertheless, EthiFinance Ratings assumes no responsibility for the accuracy of the information and the conclusions drawn from it.

Additional information

- The rating was carried out in accordance with Regulation (EC) N°1060/2009 of the European Parliament and the Council of 16 September 2009, on credit rating agencies. Principal methodology used in this research are :
 - Corporate Rating Methodology - Long Term : https://files.qivalio.net/documents/methodologies/CRA_190_V3.Corporate_Rating_Methodology_Long_Term_FR.pdf
 - Corporate Rating Methodology - Instruments : https://files.qivalio.net/documents/methodologies/CRA_127_V2.Corporate_Rating_Methodology_Instruments.pdf
 - Corporate Rating Methodology - Short Term : https://files.qivalio.net/documents/methodologies/CRA_191.Corporate_Rating_Methodology_Short_Term-202303.pdf
- The rating scale used in this report is available at <https://www.ethifinance.com/en/ratings/ratingScale>.
- EthiFinance Ratings publishes data on the historical default rates of the rating categories, which are located in the central statistics repository CEREP, of the European Securities and Markets Authority (ESMA).
- In accordance with Article 6 (2), in conjunction with Annex I, section B (4) of the Regulation (EC) No 1060/2009 of the European Parliament and of the Council of 16 September 2009, it is reported that during the last 12 months EthiFinance Ratings has not provided ancillary services to the rated entity or its related third parties.
- The issued credit rating has been notified to the rated entity, and has not been modified since.

Conditions of Use for this document and its content:

For all types of Ratings that ETHIFINANCE RATINGS, S.L. (the "AGENCY") issues, the User may not, either by themselves or via third parties, transfer, sublease, sublicense, sell, extract, reuse, or dispose of in any other way the content of this Document to a third party, either for free or for consideration.

For the purpose of these Conditions of Use, any client who might have subscribed for a product and/or a service that allows him to be provided with the content of this Document as well as any privileged person who might access the content of this Document via www.ethifinance.com shall be considered as a User.

Nor may they alter, transform or distort the information provided in any way. In addition, the User will also not be permitted to copy and/or duplicate the information, nor create files which contain the information of the Document, either in its entirety or partially. The Document and its source code, regardless of the type, will be considered as the elaboration, creation, or work of the AGENCY and subject to the protection of intellectual property right regulation. For those uses of this Document which are permitted, the User is obliged to not allow the removal of the copyright of the AGENCY, the date of the Document's issuance, the business name as established by the AGENCY, as well as the logo, brands and any other distinctive symbol which is representative of the AGENCY and its rights over the Document. The User agrees to the conditions of Use of this Document and is subject to these provisions since the first time they are provided with this Document no matter how they are provided with the document. The Document and its content may not be used for any illicit purpose or any purpose other than those authorised by the AGENCY. The User will inform the AGENCY about any unauthorised use of the Document and/or its content that may become apparent. The User will be answerable to the AGENCY for itself and its employees and/or any other third party which has been given or has had access to the Document and/or its content in the case of damages which arise from the breach of obligations which the User declared to have read, accepted and understood upon receiving the Document, without prejudice to any other legal actions that the AGENCY may exercise in defence of its lawful rights and interests. The Document is provided on the acceptance that the AGENCY is not responsible for the interpretation that the User may make of the information contained. Credit analyses included in the Document, as well as the ratings and statements, are to be deemed as opinions valid on the date of issuance of the reports and not as statements of fact or recommendations to purchase, hold or sell any securities or to make any investment decision. The credit ratings and credit rating prospects issued by the AGENCY are considered to be its own opinion, so it is recommended that the User take it as a limited basis for any purpose that it intends to use the information for. The analyses do not address the suitability of any value. The AGENCY does not act as a fiduciary or an investment advisor, so the content of the Document should not be used as a substitute for knowledge, criteria, judgement or experience of the User, its Management, employees, advisors and/or clients in order to make investment decisions. The AGENCY will devote every effort to ensure that the information delivered is both accurate and reliable. Nonetheless, as the information is

elaborated based on data supplied by sources which may be beyond the control of the AGENCY, and whose verification and comparison is not always possible, the AGENCY, its subsidiaries, and its directors, shareholders, employees, analysts and agents will not bare any responsibility whatsoever (including, without any limitations, loss of revenue or income and opportunity costs, loss of business or reputational damage or any other costs) for any inaccuracies, mistakes, noncorresponding information, incompleteness or omission of data and information used in the elaboration of the Document or in relation to any use of its content even should it have been warned of potential damages. The AGENCY does not make audits nor assume the obligation of verifying independent sources of information upon which the ratings are elaborated. Information on natural persons that may appear in this document is solely and exclusively relevant to their business or business activities without reference to the sphere of their private life and should thus be considered. We would like to inform that the personal data that may appear in this document is treated in accordance with Regulation (EU) 679/2016, on the protection of natural persons with regard to the processing of personal data and the free movement of such data and other applicable legislation. Those interested parties who wish to exercise the rights that assist them can find more information in the link: <https://www.ethifinance.com/> in the Privacy Policy page or contact our Data Protection Officer in the mail dpo@ethifinance.com. Therefore the User agrees that information provided by the AGENCY may be another element to consider when making business decisions, but decisions will not be made based solely on it; that being the case the AGENCY will not be held responsible for the lack of suitability. In addition, the use of the information before courts and/or tribunals, public administrations, or any other public body or private third party for any reason shall be solely the User's responsibility and the AGENCY shall not be held responsible for any liabilities on the grounds of inappropriateness of the information's contents. Copyright © 2023 ETHIFINANCE RATINGS, S.L. All Rights Reserved. C/ Benjamín Franklin S/N, Edificio Camt, 1º Izquierda, 18100, Granada, España C/ Velázquez nº18, 3º derecha, 28001 - Madrid