

INSTRUMENT RATING
NeuCP**Initiation date** 29/11/2022
Rating Date 10/10/2025

Contacts

Lead analyst

Anne Guy
anne.guy@ethifinance.com

Committee chair

Marc Pierron
marc.pierron@ethifinance.com

Action de notation et justification

- EthiFinance Ratings confirme la note court-terme de EF1, attribuée au programme de NEU CP de €100m d'Aegide SAS (ci-après Aegide Domitys).
- Aegide Domitys est un groupe français privé de résidences services seniors (RSS), faisant à la fois la promotion immobilière et l'exploitation opérationnelle des résidences.
- La confirmation de la notation du NEU CP est directement liée à la bonne qualité de crédit La Mondiale SAM (noté BBB+, perspective Stable par EthiFinance Ratings) qui est, depuis février 2025, l'actionnaire unique du groupe et se porte garant à première demande du programme. Compte tenu de l'important soutien financier et opérationnel, la notation de La Mondiale SAM pèse 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. Le marché des RSS affiche à moyen-terme de bonnes perspectives de croissance, qui sont liées au vieillissement attendu de la population française et européenne.
- En revanche, la notation est contrainte par le profil financier dégradé d'Aegide Domitys. Le groupe affiche des pertes opérationnelles importantes depuis 2022 en raison du contexte immobilier défavorable à l'activité promotion et de l'ouverture de nouvelles résidences qui sont à l'équilibre après 4 à 5 ans. Le groupe a annoncé en 2025 un nouveau plan de redressement avec notamment l'arrêt progressif de l'activité promotion. Le groupe ne prévoit pas de nouvelles ouvertures après 2027. Néanmoins, les pertes opérationnelles devraient se poursuivre jusqu'en 2028. De plus, la phase de forte croissance embarquée que connaît le groupe se traduit par un levier net ajusté (ajustement portant sur les loyers) qui reste très dégradé, à 12.0x à fin 2024. Ce ratio intègre à la dette reportée par l'entreprise une estimation des dettes de location et des comptes courants d'actionnaire, tandis que l'EBITDA ajusté exclut les charges locatives. Nous nous attendons à ce que ce ratio reste dégradé sur notre période de projections (2025-2027) bien qu'il s'améliore à partir de 2026 compte tenu du remplissage des résidences.
- Conformément à notre méthodologie, le secteur des services de santé, auquel nous rattachons désormais Aegide Domitys compte tenu de l'arrêt progressif de l'activité promotion, présente un risque ESG moyen à faible (score de la heatmap compris entre 2 et 3). En ce qui concerne les facteurs environnementaux, le secteur a un faible impact sur le climat, les ressources et la biodiversité. Cependant, les soins de santé sont essentiels pour les consommateurs, ce qui impose des responsabilités importantes au secteur. Enfin, la santé est un poste budgétaire important dans tous les pays et contribue également à la création d'emplois dans de nombreuses régions.
- 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'émetteur

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...).

A fin 2024, Aegide Domitys comptait 193 sites dont 182 RSS en France et 7 à l'étranger, représentant c. 18 600 résidents. 34 autres RSS étaient en cours de construction et devraient être ouvertes entre 2025 et début 2027.

En 2024, le groupe a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de €581.2m pour un EBITDA en normes françaises négatif à -€48.3m et un EBITDA ajusté (après retraitement des loyers) de €143.1m.

Fondamentaux

Profil d'activité

Appréciation du risque sectoriel

- **Un secteur actuellement en difficultés mais de bonnes perspectives de croissance à moyen terme**

Une RSS est accessible aux plus de 60 ans 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 82 ans, pour une durée moyenne de séjour par résident de 2 à 3 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, a fortement augmenté et est passé de 432 en 2013 à près de 1 300 en 2024, soit près de 105 000 logements. En revanche, la démographie actuelle n'est pas favorable au secteur. Les nouveaux résidents potentiels, c'est-à-dire les personnes ayant plus de 80 ans, sont les personnes nées pendant la 2ème guerre mondiale, période de creux générationnel. La pyramide des âges devrait redevenir favorable au secteur à partir de 2028 avec le vieillissement des baby-boomers.

- **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 n'ont pas besoin d'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.

Position concurrentielle

- **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 182 résidences en France à fin 2024, 129 étaient matures (remplissage optimisé) tandis que 53 étaient encore en phase de lancement (le remplissage prenant entre 4 et 5 ans). 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.

Historiquement, le groupe était à la fois le promoteur et l'exploitant des RSS. Il a décidé en 2025 de recentrer son activité sur la partie exploitation des RSS compte tenu de la crise de l'immobilier qui persiste alors que l'exploitation n'est pas encore rentable compte tenu d'un nombre de résidences en ouverture important, rendant l'équilibre financier difficile. En effet, cet équilibre reposait 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. Aegide Domitys s'appuyait également sur Nexity, premier promoteur immobilier français et actionnaire du groupe jusqu'en février 2025, sur certaines opérations en co-promotion. Le groupe a ainsi bénéficié d'opportunités plus nombreuses, ce qui explique son développement accéléré depuis 20 ans par rapport à ses concurrents.

- **Une présence sur l'ensemble du territoire français, qui s'accompagne d'un désengagement des opérations à l'étranger**

Le groupe est essentiellement présent en France (historiquement 99% du chiffre d'affaires), dans des villes de taille moyenne, et s'est aussi développé 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 a procédé à l'arrêt de son développement à l'international pour recentrer ses activités en France. A fin 2024, le groupe comptait encore 7 résidences à l'étranger. Le groupe prévoit à moyen-terme de céder ces résidences.

Gouvernance

- **Actionnariat : AG2R La Mondiale est l'actionnaire unique depuis février 2025**

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.

En février 2025, AG2R La Mondiale est devenu l'actionnaire unique du groupe, rachetant les participations de Nexity et JMF Conseil (fondateur).

- **Management : un management expérimenté et bénéficiant du soutien de l'actionnaire**

Depuis mai 2023, les fondateurs, 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. Ils sont restés actionnaires au sein du groupe jusqu'en 2025.

La stratégie du groupe a été revue en 2025, et le groupe prévoit un recentrage de son activité sur la partie opérationnelle et l'arrêt progressif de la promotion immobilière, une fois les opérations en cours de construction finalisées (34 opérations en cours à fin 2024). Ce changement de stratégie fait suite aux difficultés rencontrées par le secteur (et en particulier par le groupe), avec un développement de l'offre de résidences très soutenu. Pour rappel, dans son précédent plan datant de 2023, le groupe prévoyait le développement de c. 8 nouvelles résidences par an. Les coûts liés aux ouvertures, qui sont déficitaires pendant 4 à 5 ans en raison de la phase de remplissage, devaient être compensées par les ventes d'appartements réalisées sur l'activité promotion immobilière. Depuis 2022, la hausse des taux a mis ce modèle en difficulté, l'activité immobilière étant devenue elle-même déficitaire à partir de 2023, mais aussi en raison du rythme de développement très soutenu des résidences qui sont déficitaires le temps du remplissage, dans un marché concurrentiel.

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

Le groupe est encore en développement et ne reporte pas sur tous ses indicateurs ESG. En revanche, 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 de fréquence des accidents du travail. A fin 2024, 98% des résidences étaient labellisées VISEHA (contre un objectif de 92%), en forte hausse par rapport à 2023 où seulement 90% des résidences étaient labellisées. Concernant le taux de fréquence des accidents du travail, il s'est amélioré par rapport à 2023 mais reste légèrement au-dessus de l'objectif. Les critères ESG d'Aegide Domitys n'ont pas eu d'impact sur la notation du programme de NEU CP.

Par ailleurs, concernant notre évaluation des pratiques ESG d'Aegide Domitys, le groupe bénéficie d'une distinction claire entre les fonctions de Président Exécutif et de Président du conseil de surveillance, de la présence d'un actionnaire solidement structuré, accompagnée d'une analyse approfondie des enjeux ESG au sein du groupe. Sur le plan social, l'entreprise se distingue par une politique d'achats responsables intégrant des critères environnementaux, et 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

Résultats et profitabilité

- **La promotion est toujours en difficulté tandis que les nouvelles ouvertures continuent d'impacter la profitabilité**

En 2024, le chiffre d'affaires d'Aegide Domitys était en croissance de 14.0%, passant de €509.8m à €581.2m. Par activité, la croissance s'explique principalement par la hausse de l'activité d'exploitation de 14.8%, à €493.3m (vs €429.6m en 2023) grâce à la progression du parc (20 ouvertures de RSS en France en 2024) et le remplissage des résidences ouvertes les années d'avant. Le chiffre d'affaires de l'activité promotion a légèrement progressé à €88.5m (vs €80.2m en 2023) mais reste très en deçà du niveau connu sur la période 2020-2022 (c. €130m en moyenne) alors que le nombre de programmes commercialisés est resté globalement stable sur la période 2020-2024.

La profitabilité est restée dégradée en 2024, avec un EBITDA négatif en normes françaises de -€48.3m (vs -€55.1m en 2023), en raison de pertes opérationnelles pour les deux activités. En effet, la profitabilité de l'activité d'exploitation reste fortement impactée par le développement et notamment l'ouverture de RSS qui génèrent des pertes sur les 2-3 premières années, mais également par l'activité internationale qui est déficitaire. L'activité promotion est de nouveau en perte compte tenu du retournement du marché immobilier, avec les coûts de construction qui sont restés élevés mais ne peuvent pas être répercutés entièrement aux clients.

Comme indiqué précédemment, le groupe a décidé d'arrêter son activité de promotion, une fois les programmes en cours terminés (34 programmes en construction qui doivent être livrés entre 2025 et 2027). Sur notre période de projections (2025-2027), le chiffre d'affaires devrait progresser, tiré par le remplissage des résidences (c. 84% de résidences « en croisière », ouvertes depuis plus de 3 ans, à horizon 2027). En revanche, le retour à la profitabilité sera plus long, l'activité d'exploitation étant moins profitable que la promotion. Par conséquent, le groupe ne prévoit par un

EBITDA positif avant 2028.

Génération de trésorerie et levier

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

En 2024, le free cash-flow ajusté (après dividendes et paiement des loyers) est resté négatif à -€13.8m, compte tenu des pertes opérationnelles. Sur notre période de projections, nous attendons à ce que le free cash-flow ajusté reste négatif et se dégrade en 2025, en raison des pertes opérationnelles et des investissements en cours. A partir de 2027, la baisse des pertes opérationnelles et le ralentissement des investissements devraient permettre une meilleure génération de free cash-flow ajusté, bien que nous nous attendons à ce qu'il reste négatif.

A fin 2024, notre levier net ajusté (des provisions pour retraites et des dettes locatives) ressortait à 12.0x, pour un EBITDA ajusté (des charges de location) de €143m. Ce niveau de levier dégradé s'explique à la fois par la mauvaise performance opérationnelle, et par la très forte proportion de dettes locatives (c. 78% de la dette totale ajustée à fin 2024), dont l'impact est accentué par l'ouverture de nouvelles RSS par le groupe. En effet, à l'ouverture d'une RSS, la dette de loyers est reconnue immédiatement, se traduisant dans notre analyse par un ajustement de 100% de la dette locative au bilan, tandis que l'EBITDA reste négatif pendant quatre à cinq ans, lors de la phase de remplissage. A titre informatif, en nous appuyant sur la tendance normative d'EBITDA des résidences « en croisière », nous projetons un levier net ajusté autour de 7.0x.

Structure de la dette

- **Une dette principalement auprès de son actionnaire La Mondiale SAM**

A fin décembre 2024, la dette brute ajustée d'Aegide Domitys s'élevait à €1.7mds après intégration des dettes de location (€1 340m), des comptes courants d'actionnaire (€232m), et en excluant le prêt actionnaire (€50m). Sans ces ajustements, la dette brute reportée par le groupe était de €209m (hors dépôts et cautionnements d'environ €25m). 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.

Depuis mi-2023, le RCF de €115m a été gelé par les partenaires bancaires compte tenu du bris de covenant en raison des mauvais résultats du groupe (levier net hors dettes de loyer < 3.5x). Compte tenu du soutien financier de son actionnaire, le groupe a renoncé au RCF de €115m en juin 2025. Aegide Domitys a un term loan de €33m à fin 2024 auprès du même pool bancaire. Il est toujours en place et est amorti annuellement jusqu'en février 2028.

Par conséquent, le soutien financier de La Mondiale s'est accentué ces dernières années afin qu'Aegide Domitys puisse faire face à ses besoins de trésorerie. Le groupe bénéficie ainsi d'un prêt de €50m, de deux comptes courants, respectivement de €10m et €370m, ce dernier n'étant pas totalement tiré à fin 2024.

Au 1 juillet 2025, La Mondiale a conforté son soutien financier par la mise en place d'une ligne d'avance en compte courant de €550m, dont €100m alloué au back up du programme de NEU CP, a maintenu une ligne d'avance de €30m€au sein du GIE de trésorerie et a maintenu le prêt en cours de €50m.

Par ailleurs, le ratio de solvabilité (capitaux propres / dette brute ajustée) du groupe Aegide Domitys est fortement impacté par des capitaux propres négatifs du fait d'un résultat net négatif récurrent sur les dernières années. Ce ratio devrait rester négatif sur notre période de projections.

Liquidité

Le profil de liquidité d'Aegide Domitys est jugé « adéquate ». En effet, malgré des FCF négatifs attendus sur la période de projections, les lignes actuelles du groupe et le soutien de l'actionnaire devraient permettre de couvrir les besoins de financements pour les 2 prochaines années. Nous considérons également que le groupe a un profil de refinancement satisfaisant avec notamment environ 2/3 de la dette ajustée du groupe (hors dette locative) qui 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 2029.

Perspectives d'évolution des ratios de crédit (CMEÉ)

Notre CMEÉ est considéré comme Stable puisque nous nous attendons à ce que les ratios financiers restent relativement stables au cours des douze prochains mois. La performance opérationnelle devrait rester faible en raison des ouvertures prévues qui vont peser sur la rentabilité alors que les RSS « en croisière » devraient voir leur rentabilité s'améliorer.

Projections financières

Nos projections, sur la période 2025-2027, reposent sur les principales hypothèses suivantes :

- Chiffre d'affaires en croissance, tiré par l'exploitation des RSS alors que la promotion va progressivement s'arrêter.
- EBITDA en normes françaises qui s'améliore compte tenu du remplissage des RSS mais qui reste déficitaire jusqu'en 2027.
- Levier net ajusté qui s'améliore à partir de 2026 mais reste à un niveau dégradé (supérieur à 8.0x).
- Soutien de l'actionnaire attendu pour couvrir les besoins de financements.

Principaux chiffres financiers

Principaux chiffres financiers. En €m.				
	FY22	FY23	FY24	24vs23
Chiffre d'affaires	495	510	581	14,0%
EBITDA Ajusté (1)	120	113	143	27,1%
Marge d'EBITDA	24,3%	22,1%	24,6%	2,5pp
EBIT Ajusté	-26	-92	-93	-1,4%
Marge d'EBIT	-5,2%	-18,0%	-16,0%	2,0pp
Intérêts (yc loyers)	-26	-54	-66	22,5%
EBT	-15	-130	-91	n.a.
Total actif	621	538	509	-5,3%
Capitaux propres	-87	-248	-344	n.a.
Dette Financière Ajustée Brute (DFAB - yc loyers) (2)	1 286	1 385	1 740	25,6%
Dette Financière Ajustée Nette (DFAN - yc loyers)	1 117	1 350	1 724	27,7%
Capitaux propres / DFAB	-6,8%	-17,9%	-20%	-1,8pp
DFAN / EBITDA	9,3x	12,0x	12,0x	0,0x
Capacité d'Auto Financement ajustée (CAF)	103	42	73	n.a.
CAF / DFAN	9,2%	3,1%	4,2%	1,1pp
EBITDA / Intérêts	4,7x	2,1x	2,2x	0,1x

⁽¹⁾ EBITBA ajusté principalement des charges de loyers

⁽²⁾ Dette ajustée des dettes de location, des comptes courants d'actionnaire, et des provisions pour retraites, mais excluant le prêt actionnaire et les dépôts et cautionnements reçus.

Sensibilité de la notation

- Liste des notations
 - Instrument de NEU CP : EF1

Facteurs pouvant influencer (individuellement ou collectivement) la notation :

- Facteurs positifs (↑)

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, qui bénéficie de la garantie de La Mondiale SAM, assortie d'un CMEE stable et d'un profil de liquidité « adéquat » ou « supérieur ». Cette évolution découlerait principalement d'une amélioration significative de la notation de La Mondiale SAM. Compte tenu de la dégradation de la notation de La Mondiale SAM en septembre 2025, de A- à BBB+, une amélioration de la notation d'Aegide Domitys nous paraît peu probable à court terme.

- **Facteurs négatifs (↓)**

Une dégradation de la note du programme de NEU CP pourrait résulter d'une cessation de la garantie à première demande provenant de La Mondiale SAM ou d'une dégradation de la note long terme servant de référence. Par ailleurs, une dégradation du profil de liquidité d'Aegide Domitys à « faible » ou une dégradation du CMEE à négatif entraînerait également une dégradation de la notation à EF2.

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 - General : <https://www.ethifinance.com/download/corporate-rating-methodology-general/?wpdmdl=35203>
- 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 consider 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