

Communiqué de presse

5 juillet 2018

TRADUCTION POUR INFORMATION – cette traduction est destinée à faciliter la compréhension de notre communiqué en langue anglaise publié sur notre site <http://www.standardandpoors.com> et est fournie à titre d'information uniquement.

S&P Global Ratings confirme les notes 'AA/A-1+' de l'Assistance Publique-Hôpitaux de Paris (AP-HP). La perspective reste stable.

PARIS, le 5 juillet 2018. S&P Global Ratings a confirmé les notes à long et court-terme 'AA/A-1+' de l'Assistance Publique-Hôpitaux de Paris (AP-HP). La perspective reste stable.

Dans le même temps, S&P Global Ratings confirme la note 'AA' du programme d'émissions obligataires EMTN de 2 milliards d'euros de l'AP-HP et la note 'A-1+' de son programme de titres négociables à court terme (« Neu CP ») de 300 millions d'euros.

Nous égalisons la note de l'AP-HP avec celle de la République française (AA/Stable/A-1+, non sollicitée). Nous estimons en effet que l'Etat apporterait à l'AP-HP de façon quasi-certaine un soutien financier extraordinaire, rapide et suffisant, en cas de graves difficultés financières de l'AP-HP.

Dans le cadre de notre méthodologie de notation des entités liées à un parent public (« government-related entities »), nous considérons:

- que l'AP-HP remplit un rôle critique pour l'Etat. Plus important groupe hospitalier français et européen, bénéficiant d'un positionnement unique dans le dispositif sanitaire français, l'AP-HP représente près de 10% de l'offre hospitalière publique française et 30% en Ile-de-France. Principal pôle de formation et de recherche médicale français, l'AP-HP est par ailleurs le second employeur public parisien (après l'Etat) avec près de 100 000 employés;
- et que la force et la permanence des liens entre l'AP-HP et l'Etat restent intégrales. Le gouvernement est, directement et indirectement, impliqué de façon rapprochée dans le suivi de l'AP-HP, au-delà des contrôles effectués pour les autres hôpitaux publics. A l'instar des autres hôpitaux, l'AP-HP est soumise à la tutelle de l'Agence Régionale de Santé (ARS). Mais il existe également une double tutelle spécifique pour l'AP-HP, notamment un droit d'opposition des Ministres de la santé et du budget sur les principales décisions financières de l'AP-HP, notamment son budget, son programme d'investissement et sa planification financière pluriannuelle. Nous considérons ainsi que l'Etat serait en mesure d'identifier rapidement des tensions financières.

L'Etat n'octroie pas de garantie explicite aux emprunts levés par l'AP-HP et les créanciers de l'AP-HP n'ont pas de recours direct contre le gouvernement français. Toutefois, nous considérons que l'Etat est responsable en dernier ressort de la solvabilité de l'AP-HP (du fait de son statut

ANALYSTE PRINCIPAL

Mehdi Fadli
Paris
(33) 1-4420-6706
[mehdi.fadli @spglobal.com](mailto:mehdi.fadli@spglobal.com)

ANALYSTE SECONDAIRE

Christophe Dore
Paris
(33) 1-4420-6665
[christophe.dore @spglobal.com](mailto:christophe.dore@spglobal.com)

Communiqué de presse

juridique) et également de sa liquidité. Etablissement public de santé (EPS), l'AP-HP est le plus important des centres hospitaliers régionaux (CHR) français, qui ne peuvent être créés et dissous que par un décret pris par le gouvernement. En cas de dissolution de l'AP-HP, nous estimons que l'ensemble de ses actifs et de ses dettes seraient repris directement par l'Etat ou par un autre EPS.

L'AP-HP a enregistré une marge opérationnelle (hors dotations et amortissements) en retrait en 2017, à 3% des produits d'exploitation (contre 4% en 2016 et 5% en 2015). Les recettes d'exploitation ont stagné, du fait d'une très faible croissance de l'activité médicale et des baisses de tarifs, contre une croissance de 2% des dépenses d'exploitation, dont le personnel et les dépenses à caractère médical, et d'importantes admissions en non-valeur (ANV) pour des créances anciennes sur les patients. L'AP-HP a affiché un résultat net négatif, à hauteur de 176 millions d'euros (soit 2% des produits totaux), en l'absence également de cessions d'actifs importantes qui avaient soutenu les résultats positifs en 2016 (soit 0,7% des produits totaux) et en 2015 (0,5%). Ces faibles performances ont pesé sur la capacité d'autofinancement (CAF), à 93 millions d'euros en 2017 (contre 195 millions d'euros en 2016), couvrant 0,7 fois le remboursement du capital de la dette (contre 1 fois en 2016). La dette totale (incluant la dette à court terme) a crû de 283 millions d'euros en 2017, sous l'effet de la mobilisation de crédits à court terme, les dépenses d'investissement ayant été stables à 410 millions d'euros en 2017 (407 millions d'euros en 2016). Ainsi, à fin 2017, la dette (incluant la dette à court terme et les contrats de PPP) atteignait 2,66 milliards d'euros et représentait 34% des produits (30% en 2016) et 28 fois la CAF (12 fois en 2016).

Dans notre scénario central, nous anticipons une amélioration graduelle de la marge opérationnelle et de l'autofinancement d'ici 2020. Ceci reflète notre anticipation d'une croissance annuelle limitée de l'activité, compensant une légère baisse des tarifs. Nous anticipons aussi que l'AP-HP contrôlera fortement ses dépenses de gestion dans le cadre de ses actions d'amélioration de son efficacité. Nous considérons toutefois que la marge opérationnelle restera sujette à certaines décisions de l'Etat, notamment d'éventuelles réductions ou ajustements des tarifs et des dotations.

Nous anticipons une augmentation de l'endettement entre 2018 et 2020, résultant d'investissements plus importants, avec une dette totale représentant plus de 35% des produits à partir de 2018. Nous comprenons que l'AP-HP financera une partie des investissements par des cessions d'actifs et des co-financements de l'Etat. Si les marges de manœuvre sur ses dépenses et ses produits d'exploitation sont limitées, nous comprenons que l'AP-HP pourrait différer une partie de ses dépenses d'investissements en cas de besoin.

Liquidité

La note à court terme 'A-1+' est alignée sur celle de la République française.

La majorité des flux de trésorerie sont prévisibles. Nous considérons que l'AP-HP bénéficie d'un fort accès aux marchés financiers internationaux, ayant réussi à placer avec succès plusieurs émissions obligataires dans des conditions de marché très restrictives. L'AP-HP dispose actuellement de plusieurs lignes de trésorerie confirmées (d'un plafond total actuel de 400 millions d'euros), et de trois contrats revolving auprès de banques françaises. L'AP-HP a également accès à des lignes non confirmées auprès de banques françaises et internationales, qu'elle utilise occasionnellement.

Depuis janvier 2016, l'AP-HP utilise régulièrement son programme de titres négociables à court terme (« Neu CP ») pour couvrir ses besoins de trésorerie. Nous considérons que l'AP-HP disposera au cours des douze prochains mois d'un encours disponible sur ses instruments de

Communiqué de presse

trésorerie et d'encaisses de trésorerie couvrant à tout moment la totalité de son encours de Neu CP tirés sur son programme afférent (d'un plafond de 300 millions d'euros).

Nous estimons qu'en cas de besoin, l'AP-HP recevrait de manière quasi-certaine un soutien financier extraordinaire et rapide de l'Etat, sous la forme d'avances en provenance des organismes de sécurité sociale (à la demande de l'Etat), de versements anticipés de dotations de la part de l'Etat, au travers de l'achat de ses émissions de dette par la Caisse de la dette publique.

Perspective

La perspective stable reflète celle de la République française. Nous considérons que l'AP-HP conservera une probabilité quasi-certaine de soutien de l'Etat en cas de besoin. Dès lors, nous estimons que la notation de l'AP-HP évoluera comme celle de la République Française.

Bien que ce scénario nous apparaisse actuellement peu probable, nous pourrions abaisser la note de l'AP-HP en cas d'indication d'une réduction de la probabilité de soutien de l'Etat. Ceci pourrait provenir d'une très forte détérioration de la situation financière de l'AP-HP sans soutien financier de l'Etat visant à compenser cette situation.

Contact presse

- Armelle Sens, Paris +33 (0)1 44 20 67 40
- armelle.sens@spglobal.com

Contacts analytiques

- Mehdi Fadli, Paris
- Christophe Doré, Paris

Méthodologies et rapports associés

- Methodology For Linking Long-Term And Short-Term Ratings, April 7, 2017
- Rating Government-Related Entities: Methodology And Assumptions - March 25, 2015
- Use of Creditwatch And Outlooks, September 14, 2009
- France 'AA/A-1+' Ratings Affirmed; Outlook Stable - April 6, 2018

Conformément à nos procédures et politiques en vigueur, le comité de notation était composé d'analystes habilités à voter dans le cadre de ce comité, suffisamment expérimentés pour posséder le niveau approprié de connaissance et de compréhension de la méthodologie applicable (voir rubrique « Méthodologies et rapports associés » ci-dessus). Au début du comité, le président a confirmé que les informations fournies au comité par l'analyste principal avaient été transmises dans les délais impartis et s'avéraient suffisantes pour que les membres du comité prennent une décision éclairée.

Après une introduction par l'analyste principal et la présentation de sa recommandation, le comité a débattu des facteurs clés de notation et des problématiques en jeu conformément aux critères applicables. Les facteurs de risque quantitatifs et qualitatifs ont été présentés et débattus à la

Communiqué de presse

lumière des résultats passés et des prévisions.

Le président s'est assuré que chaque membre du comité ait l'opportunité d'exprimer son opinion. Le président ou un analyste désigné par lui a revu le projet de communiqué de presse pour s'assurer de sa conformité avec les décisions prises par le comité. L'opinion et les décisions du comité de notation sont résumées dans les rubriques « Synthèse » et « Perspective » du présent communiqué de presse.

Aucun contenu (y compris les notations, l'analyse de crédit qui s'y rapporte ainsi que les données, modèles, logiciels et autres applications ou résultats qui en découlent) ou partie de contenu (le Contenu) ne peut être modifié, désassemblé, reproduit ou distribué sous quelque forme et par quelque moyen que ce soit, ou stocké dans une base de données ou un système d'extraction, sans autorisation écrite préalable de Standard & Poor's Financial Services LLC ou des entités qui lui sont affiliées (collectivement dénommées S&P). Toute utilisation du Contenu à des fins non autorisées ou illégales est proscrite. Ni S&P, ni ses fournisseurs, ni encore leurs dirigeants sociaux, préposés, actionnaires ou mandataires (collectivement les Parties S&P) n'accordent aucune garantie quant à l'exactitude, l'exhaustivité, l'actualité ou la disponibilité du Contenu. Les Parties S&P ne sont pas responsables d'éventuelles erreurs ou omissions, quelle qu'en soit la cause, des résultats découlant de l'utilisation du Contenu ou de la sécurité ou la maintenance des données incluses par l'utilisateur. Le Contenu est fourni en l'état. LES PARTIES S&P N'ACCORDENT AUCUNE GARANTIE D'AUCUNE SORTE, EXPRESSE OU IMPLICITE, NOTAMMENT MAIS NON EXCLUSIVEMENT TOUTE GARANTIE CONCERNANT LA COMMERCIALISABILITÉ, L'ADÉQUATION À UNE FIN OU À UN USAGE DONNÉ, L'ABSENCE D'ERREUR OU DE DÉFAUT INFORMATIQUE, LE FONCTIONNEMENT ININTERROMPU DU CONTENU OU SA COMPATIBILITÉ AVEC TOUT LOGICIEL OU MATÉRIEL INFORMATIQUE. Les Parties S&P ne pourront en aucun cas être tenues responsables de quelque dommages, coûts, dépenses, frais juridiques ou pertes directs, indirects, accessoires, exemplaires, forfaitaires, punitifs, particuliers ou consécutifs que ce soit (notamment, mais non exclusivement, toute perte de revenu ou de gain et tout coût d'opportunité) liés à l'utilisation du Contenu, et ceci même si elles ont été informées de l'éventualité de tels dommages. Les analyses relatives au crédit et à d'autres aspects, y compris les notations, ainsi que les déclarations incluses dans le Contenu, sont l'expression d'une opinion à la date à laquelle elles sont formulées et ne doivent en aucun cas être considérées comme une information factuelle. Les opinions, analyses et décisions de reconnaissance de notes (décrites ci-après) de S&P ne sont pas des recommandations d'acheter, conserver ou vendre de quelconques titres ou de prendre une quelconque décision d'investissement, et ne portent pas sur le caractère approprié d'une quelconque valeur mobilière. S&P n'a aucune obligation de mettre à jour le Contenu après publication sous quelque forme que ce soit. Le Contenu ne doit pas être le fondement d'une décision d'investissement ou commerciale et n'est pas destiné à remplacer les compétences, le jugement et l'expérience de l'utilisateur, ses dirigeants, préposés, conseillers et/ou clients à cet égard. S&P n'intervient pas en qualité de fiduciaire ou de conseiller en investissement, sauf sur les territoires où il est immatriculé comme tel. S&P utilise des informations en provenance de sources qu'il estime fiables mais ne conduit toutefois aucun audit, ne procède à aucune vérification indépendante à l'égard de ces informations et ne contracte aucune obligation à ce titre. Dans le cas où des autorités réglementaires autorisent une agence de notation à reconnaître dans un pays une note émise dans un autre pays à certaines fins réglementaires, S&P se réserve le droit d'attribuer, retirer ou suspendre une telle reconnaissance à tout moment et à son entière discrétion. Les Parties S&P déclinent toute obligation découlant de l'attribution, du retrait ou de la suspension d'une telle reconnaissance et toute responsabilité en cas de préjudice prétendument subi en conséquence.

Certaines activités de S&P sont conduites au sein d'unités séparées afin de préserver l'indépendance et l'objectivité de leurs activités respectives. De ce fait, certaines unités de S&P peuvent disposer d'informations qui ne sont pas accessibles à d'autres. S&P a mis en place des politiques et des procédures visant à préserver la confidentialité de certaines informations non publiques obtenues au cours de chaque processus analytique. S&P peut être rémunéré pour ses notations et certaines analyses relatives au crédit. Cette rémunération est en principe payée par l'émetteur des titres, par les établissements souscripteurs ou par les débiteurs. S&P se réserve le droit de publier ses opinions et analyses. Les notes et analyses publiques de S&P sont disponibles sur son site Web www.standardandpoors.com (gratuitement), ainsi que sur www.ratingsdirect.com et www.globalcreditportal.com (sur abonnement), et peuvent être diffusées par d'autres moyens, y compris par des publications S&P et par l'intermédiaire de redistributeurs tiers. Des informations complémentaires concernant les tarifs de nos notations peuvent être consultées sur www.standardandpoors.com/usratingsfees.
Copyright © 2018 Standard & Poor's Financial Services LLC. Tous droits réservés.