

07 Feb 2020 | New Rating

Fitch attribue la note 'AA-' à l'AP-HM; la perspective est stable

Fitch Ratings-Paris-07 February 2020:

Fitch Ratings a attribué la note de défaut émetteur (Issuer Default Rating – IDR) à long terme en devises 'AA-' et la note à court terme 'F1+' à l'Assistance-Publique-Hôpitaux de Marseille (AP-HM). La perspective est stable.

Fitch considère l'AP-HM comme une entité liée à l'Etat français (AA/Stable) dans le cadre de sa méthodologie de notation des entités liées à un sponsor public (ESP) et note l'établissement un cran en-deçà de l'Etat français. Ceci reflète à la fois les liens très forts qui lient l'AP-HM à l'Etat français et la forte incitation que l'Etat a de soutenir l'AP-HM.

Le profil de crédit intrinsèque (PCI) de l'AP-HM est évalué à 'bb-' selon notre méthodologie « Critères de notation de la dette des entités du secteur public adossée aux recettes » (Rating Criteria for Public-Sector, Revenue-Supported Debt).

FONDAMENTAUX DES NOTES

Statut, mode de propriété et contrôle : facteur évalué à « très fort »

Comme les autres hôpitaux français, l'AP-HM a le statut juridique d'établissement public administratif (EPA). Cela implique qu'en cas de dissolution, ses actifs et passifs seraient transférés à l'Etat français ou à une entité publique désignée par celui-ci.

L'Etat français exerce un contrôle étroit sur les finances et les activités de l'AP-HM, notamment à travers l'agence régionale de santé (ARS) de la région Provence-Alpes-Côte d'Azur (AA-/Positive). L'établissement peut également faire l'objet de contrôles de la part des organes de supervision de l'Etat, comme la chambre régionale des comptes.

Historique et perspectives de soutien : facteur évalué à « très fort »

L'Etat français exerce un fort pouvoir de régulation sur l'AP-HM. L'établissement fait l'objet d'un contrat de retour à l'équilibre contracté avec l'ARS afin d'améliorer sa situation financière. Dans ce

cadre, ses nouveaux emprunts et sa trajectoire financière doivent être approuvés par l'ARS.

Comme les autres hôpitaux français, l'AP-HM peut également recevoir un soutien en liquidité de la part de l'Etat français, à travers l'ARS, qui lui a notamment octroyé 20 millions d'euros de subventions supplémentaires en 2019.

Fitch considère que la loi du 16 juillet 1980 rend l'Etat français responsable de la dette de ses établissements publics, dont celle des hôpitaux publics. Cependant, Fitch considère que la loi n'est pas équivalente à une garantie.

Le soutien très fort de l'Etat a également été illustré par l'annonce, en novembre 2019, de la reprise d'une partie significative de la dette des hôpitaux publics par l'Etat, les montants et conditions restant à définir.

Conséquences socio-politiques d'un défaut : facteur évalué à « fort »

Fitch estime qu'un défaut de l'AP-HM aurait des conséquences socio-politiques importantes compte tenu de l'importance de l'établissement sur son territoire et de son rôle en matière de recherche et d'enseignement.

L'AP-HM fait partie des principaux centres hospitaliers français en termes de lits et de séjours avec l'Assistance Publique-Hôpitaux de Paris (AA/Stable) et les Hospices Civils de Lyon. Il s'agit d'un groupe hospitalier réparti sur 5 sites et qui compte près de 12 000 employés et dispose d'environ 3 400 lits. L'hôpital est le principal établissement de soin du département des Bouches-du-Rhône (AA/Stable) et est l'établissement support du groupement hospitalier de territoire du département.

L'AP-HM exerce également des missions d'enseignement supérieur et de recherche de très haut niveau en plus de ses missions médicales, ce qui, selon Fitch, lui confère une importance stratégique particulière pour l'Etat français.

Conséquences financières d'un défaut : facteur évalué à « modéré »

La dette ajustée de l'AP-HM était de 1,0 milliard d'euros fin 2019, comprenant 163 millions d'euros de dette obligataire. L'AP-HM a régulièrement recours à des émissions obligataires pour se financer avec 30 millions d'euros émis en moyenne par an sur la période 2016-2019.

Fitch considère qu'un défaut de l'AP-HM aurait des répercussions financières modérées pour l'Etat français. Fitch estime également qu'il y aurait un risque de contagion sur le coût de financement d'autres hôpitaux et entités du secteur public français si l'AP-HM faisait défaut sur sa dette obligataire.

Un profil de crédit intrinsèque évalué à 'bb-'

Le PCI de l'AP-HM résulte des facteurs de notation "Evaluation de la capacité à maintenir les recettes" (Revenue defensibility) et « Evaluation du risque d'exploitation » (Operating risk) jugés « moyens », comme c'est le cas pour les autres hôpitaux français. Il reflète également un ratio de levier financier (dette nette ajustée / EBITDA) qui devrait s'améliorer en-deçà de 12x à moyen terme dans notre scénario de notation (12,3x en 2018).

L'évaluation à « moyen » du facteur de notation « Evaluation de la capacité à maintenir les recettes » reflète des caractéristiques de demande jugées « fortes », notamment une base de patients diversifiée et peu volatile, et des caractéristiques de tarification jugées « faibles », car les hôpitaux n'ont pas la possibilité d'augmenter leurs tarifs en cas de nécessité. Les recettes de gestion de l'AP-HM sont principalement des recettes liées à la sécurité sociale qui correspondent à un risque Etat.

L'évaluation à « moyen » du facteur de notation « Evaluation du risque d'exploitation » reflète à la fois une faible volatilité des principales dépenses et une faible flexibilité pour les réduire en cas de besoin. Les dépenses de gestion de l'AP-HM comprennent principalement les dépenses de personnel (66% en 2018, après retraitements Fitch) et les dépenses médicales.

L'EBITDA de l'AP-HM (calculs Fitch) s'est amélioré depuis 2016, passant de 44 millions d'euros en 2016 (4% des recettes d'exploitation) à 83 millions d'euros en 2018 (6% des recettes d'exploitation), principalement tiré par les subventions versées par l'ARS, hors tarification à l'activité. Par conséquent, le ratio de levier financier s'est amélioré, passant de 24.8x en 2016 à 12,3x en 2018.

L'AP-HM prévoit une forte hausse de ses investissements qui devraient passer de moins de 50 millions d'euros par an jusqu'en 2019 à près de 80 millions d'euros par an en moyenne sur 2020-2023. Les investissements prévus intègrent notamment les projets validés et financés par l'Etat à travers le COPERMO à hauteur de 50%. Ces investissements visent à moderniser et optimiser les différents sites de l'hôpital ainsi qu'à simplifier le parcours patient ce qui, in fine, devrait avoir un impact positif sur l'EBITDA. Compte tenu de ces éléments et du contrat de recours à l'équilibre signé avec l'ARS, Fitch s'attend à ce qu' l'AP-HM poursuive son désendettement sur le moyen terme.

La structure de dette de l'AP-HM est solide. Fin 2019, 70% de la dette était à taux fixe et 93% était considérée sans risque (classé 1.A. dans la charte Gissler). La trésorerie de l'établissement est faible, ce qui est une caractéristique du secteur hospitalier en France. La liquidité de l'établissement est assuré par son pool bancaire diversifié, par son accès au marché obligataire ainsi que par son contrat d'affacturage des créances T2A avec La Banque Postale (A-/Stable).

Considérations ESG

Sauf mention contraire dans cette section, le score ESG (Environment, Social and Governance) le plus élevé est 3. Les risques ESG sont neutres ou ont un impact minimal sur la qualité de crédit de l'entité, soit parce qu'ils ne lui sont pas applicables, soit parce qu'ils sont correctement gérés par celle-ci.

Plus d'informations sur les scores ESG sont disponibles au lien suivant :

<https://www.fitchratings.com/site/esg>.

SENSIBILITÉ DES NOTES

Une action sur les notes souveraines serait reflétée dans les notes de l'AP-HM.

Les notes de l'AP-HM pourraient être dégradées si l'évaluation des facteurs d'étroitesse du lien avec l'Etat et d'incitation à venir en aide étaient revue à la baisse. Ceci pourrait notamment avoir lieu si le contrôle de l'Etat était plus faible, si son soutien diminuait ou si l'importance stratégique de l'AP-HM pour l'Etat s'affaiblissait.

Les notes de l'AP-HM pourraient être revues à la hausse si le PCI de l'établissement s'établissait à au plus 3 crans de l'Etat, principalement du fait d'une amélioration importante et structurelle de son profil financier.

La reprise de dette des hôpitaux publics annoncée par le gouvernement en novembre 2019 devrait avoir un impact positif sur le PCI de l'AP-HM. Elle sera intégrée dans notre scénario de notation une fois que les montants et les modalités de la reprise seront connus.

HYPOTHÈSES-CLÉS

Le scénario de notation de Fitch table sur une hausse de l'EBITDA dans les prochaines années car la croissance des recettes de gestion devrait être supérieure à celle des dépenses de gestion. Cependant, il demeure plus conservateur que les projections présentées par l'hôpital dans le cadre du plan de retour à l'équilibre.

Nos projections relatives aux investissements sont en ligne avec celles présentées par l'hôpital.

Assistance Publique Hopitaux de Marseille; Long Term Issuer Default Rating; New Rating; AA-;
RO:Sta
---; Short Term Issuer Default Rating; New Rating; F1+
---; Local Currency Long Term Issuer Default Rating; Publish; AA-; RO:Sta
---; Local Currency Short Term Issuer Default Rating; New Rating; F1+

Contact

Primary Rating Analyst

Nicolas Miloikovitch, CFA

Senior Analyst

+33 1 44 29 91 89

Fitch France S.A.S.

60 rue de Monceau

Paris 75008

Secondary Rating Analyst

Pierre Charpentier,

Associate Director

+33 1 44 29 91 45

Committee Chairperson

Guido Bach,

Senior Director

+49 69 768076 111

Contacts presse: Athos Larkou, London, Tel: +44 20 3530 1549, Email:
athos.larkou@thefitchgroup.com

Additional information is available on www.fitchratings.com

Critères applicables

[Government-Related Entities Rating Criteria \(pub. 13 Nov 2019\)](#)

[Public Sector, Revenue-Supported Entities Rating Criteria \(pub. 07 Nov 2019\)](#)

Informations complémentaires

[Statut de sollicitation](#)

[Politique d'approbation](#)

ALL FITCH CREDIT RATINGS ARE SUBJECT TO CERTAIN LIMITATIONS AND DISCLAIMERS. PLEASE READ THESE LIMITATIONS AND DISCLAIMERS BY FOLLOWING THIS LINK: [HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings). IN ADDITION, RATING DEFINITIONS AND THE TERMS OF USE OF SUCH RATINGS ARE AVAILABLE ON THE AGENCY'S PUBLIC WEB SITE AT [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). PUBLISHED RATINGS, CRITERIA, AND METHODOLOGIES ARE AVAILABLE FROM THIS SITE AT ALL TIMES. FITCH'S CODE OF CONDUCT, CONFIDENTIALITY, CONFLICTS OF INTEREST, AFFILIATE FIREWALL, COMPLIANCE, AND OTHER RELEVANT POLICIES AND PROCEDURES ARE ALSO AVAILABLE FROM THE CODE OF CONDUCT SECTION OF THIS SITE. DIRECTORS AND SHAREHOLDERS RELEVANT INTERESTS ARE AVAILABLE AT [HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/REGULATORY](https://www.fitchratings.com/site/regulatory). FITCH MAY HAVE PROVIDED ANOTHER PERMISSIBLE SERVICE TO THE RATED ENTITY OR ITS RELATED THIRD PARTIES. DETAILS OF THIS SERVICE FOR RATINGS FOR WHICH THE LEAD ANALYST IS BASED IN AN EU-REGISTERED ENTITY CAN BE FOUND ON THE ENTITY SUMMARY PAGE FOR THIS ISSUER ON THE FITCH WEBSITE.

Copyright © 2020 by Fitch Ratings, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. 33 Whitehall Street, NY, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved. In issuing and maintaining its ratings and in making other reports (including forecast information), Fitch relies on factual information it receives from issuers and underwriters and from other sources Fitch believes to be credible. Fitch conducts a reasonable investigation of the factual information relied upon by it in accordance with its ratings methodology, and obtains reasonable verification of that information from independent sources, to the extent such sources are available for a given security or in a given jurisdiction. The manner of Fitch's factual investigation and the scope of the third-party verification it obtains will vary depending on the nature of the rated security and its issuer, the requirements and practices in the jurisdiction in which the rated security is offered and sold and/or the issuer is located, the availability and nature of relevant public information, access to the management of the issuer and its advisers, the availability of pre-existing third-party verifications such as audit reports, agreed-upon procedures letters, appraisals, actuarial reports, engineering reports, legal opinions and other reports provided by third parties, the availability of independent and competent third-party verification sources with respect to the particular security or in the particular jurisdiction of the issuer, and a variety of other factors. Users of Fitch's ratings and reports should understand that neither an enhanced factual investigation nor any third-party verification can ensure that all of the information Fitch relies on in connection with a rating or a report will be accurate and complete. Ultimately, the issuer and its advisers are responsible for the accuracy of the information they provide to Fitch and to the market in offering documents and other reports. In issuing its ratings and its reports, Fitch must rely on the work of experts, including independent auditors with respect to financial statements and attorneys with respect to legal and tax matters. Further, ratings and forecasts of financial and other information are inherently

forward-looking and embody assumptions and predictions about future events that by their nature cannot be verified as facts. As a result, despite any verification of current facts, ratings and forecasts can be affected by future events or conditions that were not anticipated at the time a rating or forecast was issued or affirmed.

The information in this report is provided “as is” without any representation or warranty of any kind, and Fitch does not represent or warrant that the report or any of its contents will meet any of the requirements of a recipient of the report. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. This opinion and reports made by Fitch are based on established criteria and methodologies that Fitch is continuously evaluating and updating. Therefore, ratings and reports are the collective work product of Fitch and no individual, or group of individuals, is solely responsible for a rating or a report. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. All Fitch reports have shared authorship. Individuals identified in a Fitch report were involved in, but are not solely responsible for, the opinions stated therein. The individuals are named for contact purposes only. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed or withdrawn at any time for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from US\$1,000 to US\$750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from US\$10,000 to US\$1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of the United Kingdom, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.

For Australia, New Zealand, Taiwan and South Korea only: Fitch Australia Pty Ltd holds an Australian financial services license (AFS license no. 337123) which authorizes it to provide credit ratings to wholesale clients only. Credit ratings information published by Fitch is not intended to be used by persons who are retail clients within the meaning of the Corporations Act 2001. Fitch Ratings, Inc. is registered with the U.S. Securities and Exchange Commission as a Nationally Recognized Statistical Rating Organization (the “NRSRO”). While certain of the NRSRO’s credit rating

subsidiaries are listed on Item 3 of Form NRSRO and as such are authorized to issue credit ratings on behalf of the NRSRO (see <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), other credit rating subsidiaries are not listed on Form NRSRO (the “non-NRSROs”) and therefore credit ratings issued by those subsidiaries are not issued on behalf of the NRSRO. However, non-NRSRO personnel may participate in determining credit ratings issued by or on behalf of the NRSRO.

ENDORSEMENT POLICY - Fitch's approach to ratings endorsement so that ratings produced outside the EU may be used by regulated entities within the EU for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU Regulation with respect to credit rating agencies, can be found on the [EU Regulatory Disclosures](#) page. The endorsement status of all International ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for all structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.