

## Fitch confirme la note 'A+' de l'émission obligataire CHU de France Finance

Fitch Ratings - Londres/Paris – le 29 novembre 2016: Fitch Ratings a confirmé la note à long terme en monnaie locale « A+ » attribuée à l'émission obligataire CHU de France Finance.

Il s'agit de la quatrième émission réalisée par des hôpitaux publics français et la seconde notée par Fitch. Le montant de cette émission sans amortissement s'élève à 100 millions d'euros et vient à échéance le 29 décembre 2025. Cette émission a financé les investissements des hôpitaux. Elle constitue une obligation non garantie et non subordonnée pour chaque participant. La part des hôpitaux constituant l'émission va de 4 % à 24 %.

### FONDAMENTAUX DE LA NOTE

Les émetteurs participent à cette émission sans mécanisme de solidarité. Etant donné l'absence de clause de remboursement mutuel, de rehaussement de crédit ou de réserve de liquidité dans la structure de l'émission, Fitch estime que l'emprunt obligataire dans sa globalité serait en défaut si l'un des émetteurs manquait à ses obligations. Par conséquent, Fitch estime que la solvabilité d'une telle émission obligataire, qui ne fournit pas de mécanismes mutuels de soutien ou de solidarité entre débiteurs différents, ni de sûretés, dépend du plus faible de ses participants. Par conséquent, Fitch évalue cette émission sur la base de la qualité de crédit de celui-ci.

Fitch note chacun des participants (établissements publics de santé ; EPS) selon une approche descendante conformément à sa méthodologie de notation des entités du secteur public. Les participants sont classés en tant qu'entité du secteur public « dont la note est liée à celle de leur mandant » (« *credit-linked-entity* ») ; il s'agit des centres hospitaliers universitaires et régionaux (CHU) de Rennes, de Bordeaux, du centre hospitalier régional de Metz-Thionville, des hospices civils de Lyon (HCL), du CHU d'Angers, du CHU de Montpellier, du CHU de Nîmes et des hôpitaux universitaires de Strasbourg.

Chaque membre de cette émission a mandaté le groupement de coopération sanitaire (GCS) dénommé 'GCS CHU de France Finance' afin de le représenter et d'agir en son nom. Le GCS est une entité de droit public dont les objectifs sont de représenter ses membres devant les partenaires financiers et de fournir un soutien opérationnel dans le cadre des prochaines émissions obligataires. Toutefois, Fitch considère que la participation des émetteurs à ce GCS n'implique pas une quelconque solidarité financière entre ses membres.

En tant qu'EPS, Fitch considère que les émetteurs devraient bénéficier d'un fort soutien de l'Etat en cas de besoin. Bien que ceux-ci ne bénéficient pas de garantie explicite de l'Etat français sur leur dette, Fitch considère que ce dernier a la volonté de leur fournir un soutien financier en cas de besoin. En vertu de leur statut, les actifs et passifs des émetteurs ne peuvent pas être liquidés ni transférés à des entités autres que l'Etat français. De plus, en tant qu'EPS, leur dette est incluse dans la dette publique au sens du Traité de Maastricht.

En raison de leur consolidation dans les comptes de l'Etat français et du rôle joué par ce dernier dans leur financement (à travers la fixation des tarifs et les dotations versées), Fitch

considère que le degré d'intégration des émetteurs dans les comptes de l'Etat est élevé. A fin 2015, les produits d'exploitation des émetteurs provenant de leur mandant (*sponsor* ; Etat Français noté AA/Stable/F1+) représentaient toujours une part stable d'environ 78 % du total de leur produit d'exploitation. Par ailleurs, l'Etat définit les politiques de santé régionales et exerce un contrôle budgétaire et financier sur les hôpitaux par l'intermédiaire des Agences régionales de santé (ARS).

En vertu de leur statut de centres hospitaliers régionaux, les émetteurs effectuent une mission de service public relative à l'offre de soins sur leur territoire de santé. Par conséquent, Fitch considère que, s'ils étaient en situation budgétaire tendue, le soutien attendu de l'Etat devrait être plus important que pour les autres centres hospitaliers.

Les nouveaux prêts sont conditionnés à l'approbation préalable du directeur de l'ARS, si l'EPS dépasse certains ratios budgétaires. A fin 2015, quatre émetteurs (sur un total de huit) étaient concernés par cette approbation préalable. La liquidité de chaque émetteur est également étroitement contrôlée par l'Etat à travers des comités régionaux et le versement exceptionnel de dotations en cas de besoin. Certains émetteurs (CHU de Bordeaux, HCL et CHU de Montpellier) sont autorisés par la loi à émettre des programmes de billets de trésorerie. Compte tenu de ces mécanismes, l'écart de trois crans de notation avec le *sponsor* agit comme une note plancher pour les hôpitaux français.

Le cadrage budgétaire des émetteurs pour 2016 et 2017 s'appuie sur l'évolution prévue de l'objectif national des dépenses d'assurance maladie (ONDAM), soit +1,75 % en 2016 puis +2,10 % en 2017. Ces variations devraient se traduire par des baisses de tarifs, voire des dotations, ainsi que par une incertitude quant à l'évolution du financement des activités SSR à partir de 2017. Grâce à la mise en place d'économies, Fitch s'attend à ce que les émetteurs améliorent leur profil budgétaire. Cependant, l'agence estime que le poids des charges de personnel dans les charges d'exploitation totales représente une contrainte en matière de flexibilité. A fin 2015, avec environ 16 000 lits, les performances budgétaires des émetteurs étaient relativement homogènes et stables avec un taux de marge brute hors aide financière d'environ 6 %.

La dette à long terme des émetteurs représentait environ 37 % des produits d'exploitation à fin 2015 (2014 : 36 %), bien que le pourcentage par hôpital varie de 14,5 % à 69,7%. Grâce aux aides financières des ARS, chaque émetteur était en mesure de rembourser les échéances en capital de ses emprunts. A moyen terme, l'objectif de l'Etat français est de contrôler les performances budgétaires et de suivre les investissements par l'intermédiaire du Comité interministériel de performance et de la modernisation de l'offre de soins (COPERMO).

#### FACTEURS SUSCEPTIBLES DE MODIFIER LA NOTE

Un abaissement de la note de l'émission pourrait être justifié par une dégradation de la note de l'Etat français ('AA/Stable/F1+'), car Fitch considère que la note de l'émission est liée à la note de défaut émetteur (*Issuer Default Rating* ; IDR) de l'Etat. Un affaiblissement du statut des hôpitaux, du contrôle de l'Etat ou du soutien financier de ce dernier pourrait également justifier un abaissement des notes.

---

La note pourrait être relevée en cas de renforcement des compétences dévolues aux émetteurs, ou d'un relèvement de la note souveraine de la France.

Contacts:

Analyste principal  
Arnaud Dura  
Directeur  
Tél. : +33 1 44 29 91 79  
Fitch France S.A.S.  
60, rue de Monceau  
75008 Paris

Deuxième analyste  
Pierre Charpentier  
Analyste  
Tél. : +33 1 44 29 91 45

Président du comité de notation :  
Guido Bach  
Directeur senior  
Tél. : + 49 69 768076111

Des informations complémentaires sont disponibles sur [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)

Relations presse : Françoise Alos, Paris, Tél.: + (33) 1 44 29 91 22, Email : [francoise.alos@fitchratings.com](mailto:francoise.alos@fitchratings.com), Peter Fitzpatrick, Londres, Tél.: + 44 (0)20 7417 4364, Email: [peter.fitzpatrick@fitchratings.com](mailto:peter.fitzpatrick@fitchratings.com).

Des informations complémentaires sont disponibles sur [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)

**Critères applicables**

[International Local and Regional Governments Rating Criteria \(pub. 18 April 2016\)](#)  
[Rating of Public-Sector Entities – Outside the United States](#)

TOUTES LES NOTES DE CREDIT DE FITCH SONT SOUMISES A CERTAINES RESTRICTIONS ET CLAUSES DE RESPONSABILITE. VEUILLEZ EN PRENDRE CONNAISSANCE EN SUIVANT CE LIEN : [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://fitchratings.com/understandingcreditratings). DE PLUS, LES DEFINITIONS DES NOTES DE FITCH ET LEURS CONDITIONS D'UTILISATION SONT DISPONIBLES SUR LE SITE PUBLIC DE L'AGENCE, [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). LES NOTES PUBLIEES, LES CRITERES ET LES METHODOLOGIES SONT EGALEMENT DISPONIBLES SUR CE SITE, A TOUT MOMENT. LE CODE DE CONDUITE DE FITCH, SES REGLES EN MATIERE DE CONFIDENTIALITE, DE CONFLITS D'INTERETS, DE SEPARATION VIS-A-VIS DES SOCIETES AFFILIEES, DE CONFORMITE, AINSI QUE TOUTES AUTRES REGLES ET PROCEDURES APPROPRIEES, SONT EGALEMENT DISPONIBLES DANS LA SECTION « CODE DE CONDUITE » DE CE SITE. IL EST POSSIBLE QUE FITCH AIT

FOURNI UN AUTRE SERVICE AUTORISE A L'ENTITE NOTEE OU A SES TIERS LIES. LES DETAILS DE CE SERVICE CONCERNANT LES NOTATIONS POUR LESQUELLES L'ANALYSTE PRINCIPAL EST BASE AUPRES D'UNE ENTITE ENREGISTREE DANS L'UNION EUROPEENNE EST DISPONIBLE SUR LA PAGE DE RESUME RELATIVE A CET EMETTEUR SUR LE SITE DE FITCH.

**Ce texte est une traduction en français du document initialement publié en anglais le 29 novembre 2016, intitulé «*Fitch Affirms French Public Hospitals' Joint Bond Issue CHU de France Finance at 'A+'*». Seul le document original en anglais fait foi.**