

Infra Finances

Financement d'infrastructures publiques

Réflexions sur les conditions actuelles
de financement des PPP

Juillet 2009

Optimisation du financement des contrats de partenariat

Éléments de contexte

Dans le contexte actuel de marché les banques en particulier celles qui ne collectent pas de dépôts ont besoin:

- 1/ d'une meilleure visibilité sur les conditions de refinancement,
- 2/ de concours financiers à long terme pour pouvoir consentir des prêts à long terme aux sociétés de projets.

L'absence de liquidité à long terme se traduit par une forte augmentation du niveau de marge demandée par les banque pour offrir des concours bancaires à plus de 7/10 ans



L'écart entre le coût de la dette de la personne publique appelée à cofinancer un grand projet d'infrastructure de type Lignes à Grande Vitesse et le coût de la dette refinancée sous forme de cession de créance acceptée (« dette Dailly ») **a augmenté d'environ 1 à 1,5 %**



Une augmentation de la marge de refinancement de 1,5% pour la dette cédée à titre irrévocable se traduit par une **augmentation de la redevance de 15%** avec une période d'exploitation de 30 ans et une dette amortissable.

A titre d'exemple: **Estimation de la redevance annuelle L1 (remboursement de l'investissement initial)** pour un projet d'1Mds€ avec une phase d'exploitation de 30 ans et une dette issue de la cession de créance à titre irrévocable (dette sécurisée) de 15% de l'assiette du montant à refinancer en phase de construction:

- Marge dette sécurisée de **20bps: redevance totale de 71,3Millions € par an**
- Marge dette sécurisée de **170bps: redevance totale de 82,4Millions € par an**

Estimation des besoins de financement en phase d'exploitation des projets de construction de LGV

Environ 6,5Mds€ de dette sécurisée (en tenant compte de subventions ab-initio) devront être refinancée à partir de 2013 en utilisant le mécanisme de la cession de créance acceptée.

Simulation de la chronique du besoin total de financement pour les principaux projets d'infrastructure à caractère prioritaire:

Répartition des travaux											
	Total	2009		2010		2011		2012		2013	
		Semestre 2	Semestre 1	Semestre 2	Semestre 1	Semestre 2	Semestre 1	Semestre 2	Semestre 1	Semestre 2	
Canal Seine Nord Europe	4 Mds€	3%	3%	3%	3%	11%	11%	11%	11%	11%	
LGV SEA	7 Mds€	5%	12%	13%	16%	17%	17%	10%	10%		
LGV BPL	3 Mds€	5%	12%	13%	16%	17%	17%	10%	10%		
CNM	1,5Mds€		5%	12%	13%	16%	17%	17%	10%	10%	

		2009		2010		2011		2012		2013	
Montant total à financer en dette	Total en Millions €	Semestre 2	Semestre 1	Semestre 2	Semestre 1	Semestre 2	Semestre 1	Semestre 2	Semestre 1	Semestre 2	
Canal Seine Nord Europe	3 600	108		108	108	396	396	396		396	
LGV SEA	6 300	315		756	819	1 008	1 071	1 071	630	630	
LGV BPL	2 700	135		324	351	432	459	459	270	270	
CNM	1 350			68	162	176	216	230	230	135	
Total à financer par semestre		558		1 256	1 440	1 724	2 142	2 156	1 526	1 431	
Total Cumulé	13 950	558		1 814	3 254	4 977	7 119	9 275	10 800	12 231	

Environ 1Mds€ de dette sécurisée par la cession de créance à titre irrévocable à financer par semestre à partir de fin 2010:

		2009		2010		2011		2012		2013	
Dette garantie de la société de projet en phase de construction	Total en Millions €	Semestre 2	Semestre 1	Semestre 2	Semestre 1	Semestre 2	Semestre 1	Semestre 2	Semestre 1	Semestre 2	
Canal Seine Nord Europe	2 592	78		78	78	285	285	285		285	
LGV SEA	2 850	143		342	371	456	485	485	285	285	
LGV BPL	1 944	97		233	253	311	330	330	194	194	
CNM	972			49	117	126	156	165	165	97	
Total à financer par semestre		317		702	818	971	1 256	1 265	930	862	
Total Cumulé	8 358	317		1 019	1 837	2 808	4 064	5 329	6 259	7 120	

Mise en place d'un dispositif de concours financier à long terme

Deux solutions

Afin d'optimiser le financement des sociétés porteuses de projet dans le contexte actuel de marché il convient d'accompagner les mesures législatives de garantie de la dette par deux types de solutions:

Solution 1 Assurance contre le risque de refinancement donnée à la collectivité territoriale débitrice de la redevance:

L'Etat, un établissement public ou un établissement financier à caractère public pourrait offrir contre rémunération une assurance contre le risque de refinancement **si la maturité du prêt aux sociétés de projet était inférieure à la durée du contrat de partenariat.**

Ce mécanisme d'assurance revient pour la personne publique à conserver le risque de transformation financière à très long terme que le système bancaire n'est plus aujourd'hui capable de porter dans des conditions économiques satisfaisantes pour le cocontractant public.

Solution 2 : Financement ajustable en volume au stade de l'exploitation de l'ouvrage

Le pouvoir adjudicateur **accepte un bouclage financier partiel au stade de la remise des offres finales et de la signature du contrat de partenariat**, le pouvoir adjudicateur accepte de porter le risque de refinancement partiel en phase d'exploitation. (Ce risque peut être garanti par autre établissement public).

A titre d'illustration au stade du bouclage financier du projet il est demandé aux candidats de d'apporter:

- 100% du financement en phase de construction et 100% du financement non sécurisé (Dette projet) en phase d'exploitation,
- Une partie du financement sécurisé en phase d'exploitation (50% par exemple).

Solution1: Financement à court terme de la dette issue de la cession de créance à titre irrévocable avec une garantie de refinancement à long terme (1)

Calcul du point-mort entre un financement à long-terme et un financement de type mini-perm à 7 ans suivi par un refinancement long terme:

La marge de 150bps sur une période de 30 ans est équivalente à :

- ➔ une marge de 80bps sur une période initiale de 7 ans (maturité des « mini-perm » avec les lesquelles le marché est confortable;
- ➔ un refinancement jusqu'à la maturité avec une marge de 220bps.

Calcul de l'annuité avec une marge constante de 150bps:

Tableau de financement d'une dette amortissable avec une maturité de 30 ans et une marge bancaire de 1,5%:

Année	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	28	29	30
Annuité	6,9	6,9	6,9	6,9	6,9	6,9	6,9	6,9	6,9	6,9	6,9	6,9	6,9	6,9
Pincipal	100	98,6	97,2	95,6	94,0	92,3	90,5	88,6	86,6	84,5	82,2	12,7	6,5	0,0
Remboursement		1,4	1,5	1,5	1,6	1,7	1,8	1,9	2,0	2,1	2,2	5,9	6,2	6,5
Intérêt		5,5	5,4	5,3	5,3	5,2	5,1	5,0	4,9	4,8	4,6	1,0	0,7	0,4
Taux base		4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%
Spread		150	150	150	150	150	150	150	150	150	150	150	150	150

Calcul de la marge d'équilibre avec une marge initiale de 0.8% pendant 7 ans et la même annuité que dans le modèle ci-dessus :

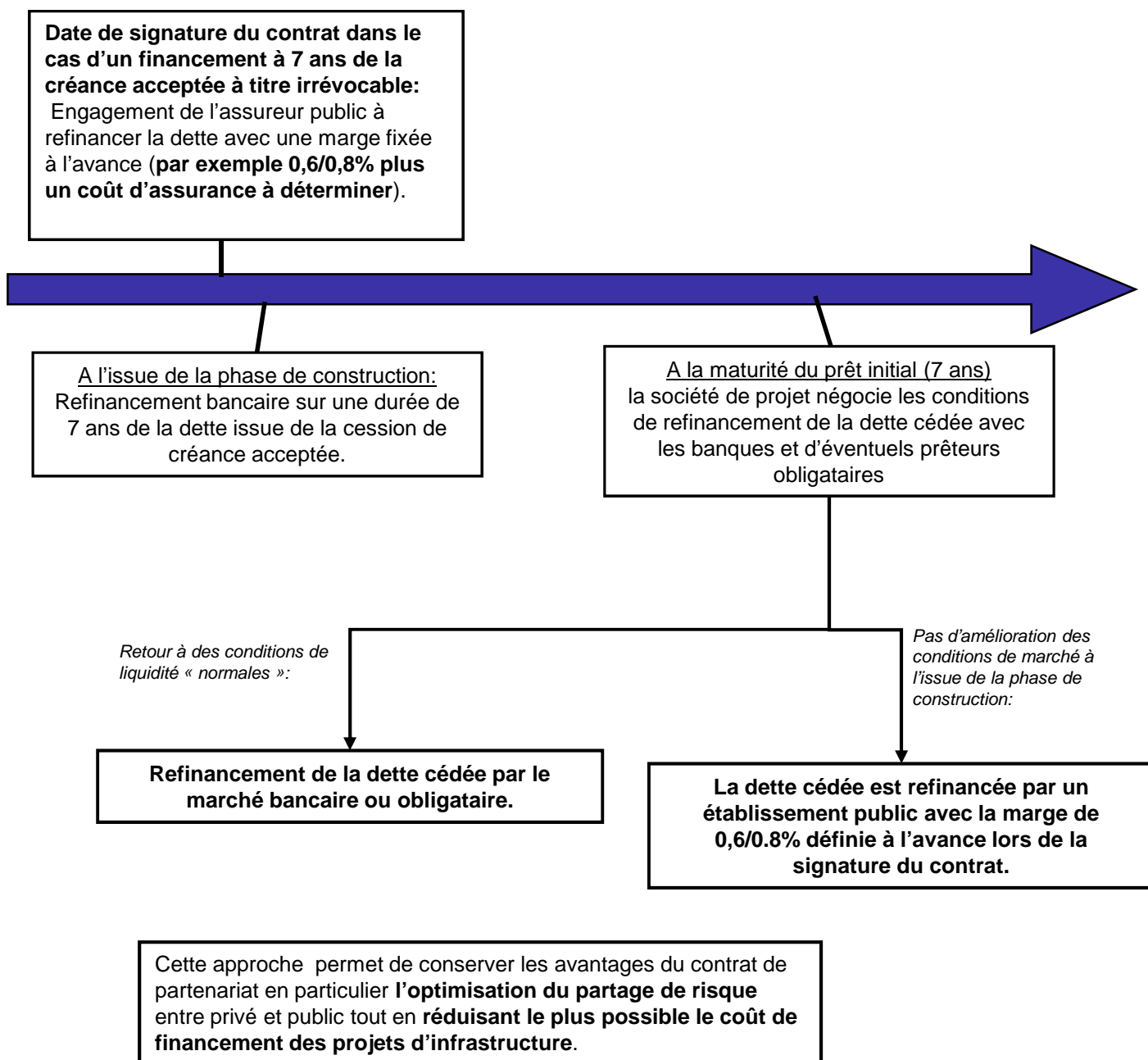
- Financement initial à 7 ans avec une marge de 80bps;
- Refinancement entre 8 et 30 ans avec une marge de 220bps.

Tableau de financement d'une dette amortissable avec une maturité de 30 ans:

Année	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	28	29	30
Annuité	6,9	6,9	6,9	6,9	6,9	6,9	6,9	6,9	6,9	6,9	6,9	6,9	6,9	6,9
Pincipal	100	97,9	95,7	93,5	91,1	88,5	85,9	83,2	81,4	79,6	77,7	12,6	6,5	0,0
Remboursement		2,1	2,2	2,3	2,4	2,5	2,6	2,8	1,7	1,8	1,9	5,7	6,1	6,5
Intérêt		4,8	4,7	4,6	4,5	4,4	4,3	4,1	5,2	5,0	4,9	1,1	0,8	0,4
Taux base		4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%
Spread		80	80	80	80	80	80	80	220	220	220	220	220	220

Solution 1: Financement à court terme de la dette issue de la cession de créance à titre irrévocable avec une garantie de refinancement à long terme (2)

Un tel mécanisme d'**assurance contre le risque de transformation** doit être mis en œuvre pour éviter des coûts de friction financiers et sécuriser le financement des contrats de partenariat en particulier si le cocontractant public a recours à une procédure de contractualisation en deux temps (sélection de l'offre technique puis sélection de l'offre financière).



Solution 2 : Financement ajustable en volume au stade de l'exploitation de l'ouvrage (1)

Mise en place d'une compétition financière séparée en phase d'exploitation

Dans quels cas organiser une compétition financière séparée?

1/ Le cocontractant privé utilise une **structure de financement** standard en s'appuyant sur des projets de nature similaire,

2/ La personne publique fait l'hypothèse que le projet est bancable en s'appuyant sur a) **l'absence d'innovations** en particulier dans le domaine technique de l'objet à financer et b) d'éléments nouveaux de complexité,

3/ Homogénéité en terme de crédit et de caractéristiques de la dette « sécurisée »: en phase d'exploitation dette issue de la cession de créance à titre irrévocable.

Qui finance la société de projet?

Phase de construction:

Les coûts d'investissement sont financées sous forme de dette projet et par les fonds propres su SPV le cas échéant:

- financement bancaire du SPV
- ou financement « corporate » dans le bilan du constructeur

Phase d'exploitation maintenance:

- Fonds propres du titulaire du contrat
- Dette bancaire ou autre pour les BFR liés à l'exploitation et les coût d'investissement financés sous forme de dette projet.
- Financement bancaire sur la durée du projet **mis en place à la signature du contrat** (bouclage financier) pour la dette sécurisée.
- Refinancement au début de la phase de construction **pour la dette sécurisée qui n'a pas fait partie du bouclage financier initial.**

Solution 2 : Financement ajustable en volume au stade de l'exploitation de l'ouvrage (2)

Informations à communiquer dans l'avis d'appel public à la concurrence:

- Rédaction des clauses faisant obligation pour les candidats classés après l'attributaire pressenti de **délier leurs établissements financiers** de toute contrainte d'exclusivité souscrite dans le cadre du projet pendant le délai imparti à l'attributaire pour affermir son offre financière.

- **Rédaction des clauses de financement ajustable** (au stade de la remise des offres finales et avant le bouclage financier) : montant minimal d'engagement financier des candidats en phase de construction et d'exploitation.

A titre d'exemple au stade du bouclage financier du projet les candidats devront s'engager sur un financement à hauteur de:

- 100% du financement en phase de construction,
- 100% de la dette projet en phase d'exploitation,
- la moitié ou les 2/3 de la dette sécurisée par la cession de créance à titre irrévocable en phase d'exploitation

Sélection de l'attributaire du contrat:

Pour chacun des candidats la redevance L1 est calculée en utilisant:

- Pour leur engagement financier au stade du bouclage financier: leurs propres variables financières (répartition dette/capitaux propres), frais financiers intercalaires, refinancement de la dette projet.

- Pour la dette sécurisée qui donne pas lieu à une offre financière ferme **variable financière commune** à l'ensemble des candidats communiquée par le pouvoir adjudicateur aux candidat au stade de la demande de remise des offres finales: (taux de financement et annuité de remboursement de cette tranche de dette sécurisée qui ne fait pas partie de l'offre financière initiale)