

n°- 007066-01

décembre 2009

## Les conséquences de la crise économique sur les financements de projets : quelles évolutions durables ?

Ressources, territoires et habitats  
Énergie et climat Développement durable  
Prévention des risques Infrastructures, transports et mer

**Présent  
pour  
l'avenir**



**CONSEIL GÉNÉRAL**  
**DE L'ENVIRONNEMENT ET DU DEVELOPPEMENT DURABLE**

**Rapport n° : 007066-01**

**Les conséquences de la crise économique sur**  
**les financements de projets :**  
**quelles évolutions durables ?**

établi par

**Jean-Philippe Duranthon**

Inspecteur général de l'administration du développement durable

**Benoît Weymuller**

Ingénieur en chef des Ponts, des Eaux et des Forêts

**Laurent Winter**

Ingénieur général des Ponts, des Eaux et des Forêts

décembre 2009

MINISTÈRE DE L'ÉCOLOGIE, DE L'ÉNERGIE,  
DU DÉVELOPPEMENT DURABLE ET DE LA MER,  
en charge des Technologies vertes et des Négociations sur le climat

**Conseil général de l'environnement  
et du développement durable**

**Le Vice-Président**

**Rapport CGEDD n° 007066-01. Les conséquences de la  
crise économique sur les financements de projets :  
quelles évolutions durables ?**

La Défense, le 17 décembre 2009

**Note à l'attention de**

Monsieur le Directeur du cabinet du Ministre  
d'Etat,

Monsieur le Préfet, Secrétaire général,

Madame la Commissaire générale au  
développement durable

Monsieur le Directeur général des infrastructures,  
des transports et de la mer

Monsieur le Directeur général de l'énergie et du  
climat

Le MEEDDM réalise actuellement, ou a prévu de réaliser, de nombreuses opérations dans le cadre d'un partenariat public privé. Le succès de ces actions conditionne la mise en oeuvre du Grenelle de l'Environnement ainsi que l'accomplissement du plan de relance. Or la crise financière rend le bouclage de ces opérations plus malaisé, ce qui risque de perturber la réalisation de ces objectifs.

C'est pourquoi le CGEDD a réalisé une étude des conséquences de la crise économique sur les financements de projets. L'objectif de ce travail n'est pas d'apprécier l'efficacité des mesures prises par les pouvoirs publics pour faire face à ce nouveau contexte mais plutôt de discerner, au delà des difficultés conjoncturelles qui s'atténueront avec la sortie de crise, les évolutions plus durables, de nature plus structurelle, auxquelles il convient de se préparer afin que ce mode de réalisation des opérations décidées par le gouvernement puisse continuer à jouer son rôle.

Les auteurs du rapport examinent tout d'abord les transformations de l'environnement financier et dressent plusieurs constats :

- la rentabilité socio-économique des projets d'infrastructure s'est dégradée, si bien que les pouvoirs publics vont devoir sélectionner de manière beaucoup plus rigoureuse que par le passé les projets prioritaires et le calendrier de lancement des travaux : s'ils ne le font pas, ce sont les opérateurs ou les banques qui accompliront cette tâche en sélectionnant les projets qui les intéressent réellement et en ne se portant pas candidats sur d'autres ;
- les maîtres d'ouvrage doivent se préparer à une plus grande sélectivité des banques et à une nette préférence pour le contrat de partenariat au détriment de la concession, cette dernière transférant davantage de risques au partenaire privé ; cette constatation vaut d'autant plus que le montant à financer est plus élevé ;
- les marges bancaires demeureront plus élevées que par le passé ; il en résultera une plus grande difficulté à financer certains projets dont la rentabilité pour les investisseurs privés, après prise en considération d'éventuels financements publics, est faible ;

- la baisse de l'effet de levier, c'est à dire l'augmentation de la part des fonds propres, aura pour conséquence une majoration du coût des projets et nécessitera une répartition des risques moins favorable à la partie publique que durant les années récentes ;
- il sera plus difficile que par le passé de trouver les financements longs couvrant la totalité de la période du contrat, ce qui ouvre le débat de savoir qui, du partenaire privé ou de la puissance publique, supportera le risque de refinancement ;
- il convient de réfléchir dès à présent à la suppression des mécanismes de garantie publique mis en place jusqu'à fin 2010 et qu'il ne serait pas raisonnable de proroger.

Le rapport examine ensuite les problématiques juridiques. Une stabilisation des règles régissant le contrat de partenariat est souhaitable mais le rapport préconise de préciser certaines clauses traditionnelles des contrats, d'adapter les clauses d'exclusivité liant les candidats et leurs banques, de favoriser la participation des fonds d'investissement et de rechercher une standardisation des contrats, au moins pour les petites opérations. Il insiste sur la nécessité de raccourcir et de simplifier les procédures de dévolution des contrats.

Des améliorations sont souhaitables également pour ce qui concerne la programmation des projets. Les relations entre les opérateurs nationaux (comme Réseau Ferré de France (RFF) ou Voies navigables de France (VNF)) et la communauté financière doivent être plus fréquentes et plus transparentes, la programmation des décisions de lancement et de réalisation des projets doit être effectuée avec soin pour éviter à la fois les phénomènes de *stop and go*, qui décrédibilisent les pouvoirs publics, et les risques de thrombose. Afin que la concurrence puisse jouer harmonieusement il convient aussi de favoriser l'accès au marché de nouveaux intervenants. Cela implique qu'une meilleure indemnisation des candidats évincés soit prévue dans le règlement de la consultation et requiert une plus étroite coordination entre les entreprises constructrices et des entreprises gestionnaires des *utilities* ou services futurs. Certaines catégories de projets appellent des démarches spécifiques : ainsi les contrats de performance énergétique (CPE) ne connaîtront le succès qu'à condition de parvenir à une assez grande standardisation, et les investissements dans les énergies renouvelables se développent dans un contexte marqué par une implication forte des pouvoirs publics.

Il apparaît souhaitable enfin que le MEEDDM dispose des moyens humains de piloter avec efficacité ces dispositifs complexes. En conséquence le ministère devrait se doter dans les meilleurs délais d'une cellule accessible à toutes les directions du ministère et compétente aussi bien en matière économique et financière qu'en matière juridique. Cette cellule aurait pour mission de fournir aux directions opérationnelles appui et conseils en matière de montages contractuels et de financements innovants et, dans toute la mesure du possible, d'assurer au niveau ministériel une vision synthétique sur les projets et une coordination de leur programmation.

Les auteurs du rapport, Jean-Philippe Duranthon, Benoît Weymuller et Laurent Winter, sont bien sûr à votre disposition pour vous préciser leurs analyses et leurs conclusions.

Ce rapport intervient au moment où le thème des conséquences de la crise sur les partenariats publics-privés (PPP) fait l'objet de diverses réflexions dans le secteur financier. Afin que le CGEDD puisse apporter sa contribution à ces débats je compte lui assurer une large diffusion, et dans la mesure où il est communicable, le mettre à disposition du public sur le site internet du CGEDD.

**SIGNE**

**Claude MARTINAND**

Diffusion du rapport n° 007066-01

- le directeur du Cabinet du ministre de l'écologie, de l'énergie, du développement durable et de la mer, en charge des technologies vertes et des négociations sur le climat	1 ex
- la commissaire générale au développement durable	1 ex
- le secrétaire général	1 ex
- le directeur général des infrastructures, des transports et de la mer	1 ex
- le directeur général de l'énergie et du climat	1 ex
- le vice-président du CGEDD	1 ex
- la présidente et les présidents de section du CGEDD	7 ex
- le secrétaire général adjoint du CGEDD	1 ex
- la secrétaire de la 2ème section du CGEDD	1 ex
- le président de la commission permanente des ressources naturelles (CPRN)	1 ex
- le président de l'autorité environnementale (AE)	1 ex
- le conseiller à la vice-présidence	1 ex
- MM. Jean-Philippe DURANTHON, Benoît WEYMULLER, Laurent WINTER	3 ex
- archives CGEDD	1 ex

## Sommaire

<b><u>I. L'environnement financier est, sur certains points, durablement transformé</u></b>	<b>7</b>
1. La rentabilité socio-économique des projets d'infrastructure s'est dégradée	7
2. La crise de liquidité s'est transformée en disparition des offres syndiquées	8
3. L'augmentation des marges actuellement encore observée va se transformer en différenciation plus grande entre projets	9
4. La baisse de l'effet de levier restera durablement acquise	9
5. Les financements très longs ont durablement disparu	10
6. Le report du risque final sur l'Etat ne pourra pas être durable	11
<b><u>II. Le cadre juridique, globalement satisfaisant, appelle encore quelques améliorations de portée limitée</u></b>	<b>12</b>
1. Alors que le dispositif légal du contrat de partenariat semble parvenu à un point d'équilibre, quelques clarifications sont souhaitables concernant la loi Sapin	12
2. Certaines clauses des contrats doivent être adaptées ou assouplies pour mieux sécuriser les cocontractants privés	13
3. Les procédures de dévolution apparaissent excessivement longues et complexes	14
4. Le cadre comptable des PPP devra être clarifié à brève échéance	15
<b><u>III La programmation des projets doit être améliorée</u></b>	<b>16</b>
1. Les maîtres d'ouvrage doivent faire connaître à la communauté financière leurs programmes d'investissement en amont et de façon régulière	16
2. L'accès au marché de nouveaux intervenants est souhaitable	17
3. Pour les projets les plus simples ou de faible montant une certaine standardisation semble possible	17
4. Les investisseurs « longs » sont intéressés par les projets énergétiques	18
<b><u>IV Les directions du MEEDDM doivent pouvoir faire appel à une structure dédiée, aux compétences juridiques et financières adaptées</u></b>	<b>19</b>
<b><u>Conclusion</u></b>	<b>20</b>
<b><u>Annexe</u></b> : personnes rencontrées ou sollicitées	21

Les grands projets publics relevant du « financement de projet » ont connu un contexte de plus en plus favorable conjuguant une adhésion large de l'opinion publique, un renouvellement juridique avec la création des contrats de partenariat à côté des traditionnelles concessions et un financement aisé grâce à un secteur financier disposant de liquidités abondantes et capable de bâtir des plans de financement sophistiqués. La crise économique a marqué un coup d'arrêt à cette évolution favorable en tarissant l'appétit des financeurs potentiels, ce qui a fragilisé plusieurs projets parvenus à maturation. Les pouvoirs publics ont adopté différentes mesures, certaines temporaires, d'autres permanentes, destinées à surmonter ces difficultés non prévues : assouplissement de certaines contraintes juridiques, élargissement des possibilités de recourir à des financements publics, intervention des fonds d'épargne de la Caisse des Dépôts et Consignations et mise en place d'une garantie publique d'emprunts.

La question se pose à présent de savoir si, au sortir de la crise, le financement de projets retrouvera le fonctionnement qu'il avait avant cette crise ou si certaines évolutions perdureront. Dans ce dernier cas il convient en effet de s'interroger sur les difficultés qui en résulteront pour le bouclage des dossiers de financement, et de réfléchir aux dispositifs qui seront nécessaires pour permettre à ce mode de réalisation des investissements publics de jouer son rôle.

L'enjeu est important car la réponse conditionne à la fois la mise en oeuvre du « Grenelle de l'environnement » et la réalisation du plan de relance. Ces deux politiques nécessitent en effet la réalisation d'importants investissements, dont une grande partie ne peut être réalisée que sous forme de partenariat public-privé (PPP).

La présente note vise à faire un premier point de cette problématique. Elle a été réalisée, pour l'essentiel, à partir d'entretiens avec de nombreux acteurs de cette activité (voir en annexe les personnes rencontrées) : opérateurs, investisseurs, banquiers, entreprises, responsables administratifs. Elle s'intéresse à l'ensemble des partenariats public-privé, c'est à dire d'une part les délégations de service public (DSP) et en particulier les concessions, d'autre part les contrats de partenariat et, le cas échéant, les PPP sectoriels<sup>1</sup>. Elle couvre l'ensemble du champ de compétence du ministère de l'écologie, de l'énergie, du développement durable et de la mer, en charge des technologies vertes et des négociations sur le climat (MEEDDM) susceptible d'être concerné par le financement de projets, c'est à dire essentiellement les infrastructures de transport, l'énergie, l'environnement, le bâtiment. Il est évident que ce champ est extrêmement vaste et que les problématiques ne sont pas les mêmes dans tous les secteurs.

La note est élaborée au moment où certains acteurs du domaine ont eux-mêmes engagé une réflexion sur des problématiques similaires, tel le groupe de travail initié par les industriels et animé par Alain Madelin ou celui présidé par Charles-Henri Filippi dans le cadre d'Europace.

Le premier constat ainsi effectué est que l'environnement financier est, sur certains points, durablement transformé (I), que le cadre juridique, globalement satisfaisant, n'appelle que des ajustements limités (II) et que la programmation des projets doit être améliorée (III). Par ailleurs, le MEEDDM doit consolider les compétences dont il dispose pour le pilotage des projets réalisés en PPP (IV).

---

<sup>1</sup> Baux emphytéotiques administratifs (BEA), baux emphytéotiques hospitaliers (BEH), autorisations d'occupation temporaire – locations avec option d'achat (AOT-LOA).

## **I. L'environnement financier est, sur certains points, durablement transformé.**

La crise économique et financière n'est pas encore achevée. D'ores et déjà il apparaît que l'après crise ne sera pas un retour au *statu quo ante*. Des modifications durables apparaissent dès maintenant, que l'on peut tenter d'analyser suivant une grille d'analyse financière.

### **1. La rentabilité socio-économique des projets d'infrastructures s'est dégradée**

La crise économique s'est caractérisée en matière d'infrastructures par plusieurs modifications :

- la plupart des indicateurs économiques et financiers ont été considérablement dégradés. Cela impacte l'ensemble des paramètres significatifs de l'analyse socio-économique et de rentabilité d'un projet. Le phénomène porte sur les coûts (à l'exception peut être des paramètres d'inflation) et également sur les prévisions de demande ;
- la crise pétrolière et l'évolution très marquée et très rapide des cours des matières premières, à la hausse puis à la baisse, ont impacté le calcul économique et les études de rentabilité des investissements ;
- plus durablement l'évolution incertaine à terme du cours de ces *commodities* aura un impact difficile à préciser mais certain : simple ajustement des coûts ou incitation à des reports modaux significatifs. La baisse de trafic (passagers et surtout fret) observée sur les liaisons autoroutières et ferroviaires depuis un an est scrutée avec attention car il s'agit d'une rupture de tendance.

Si le calcul économique reste imparfait et objet de critiques récurrentes compte tenu de son apparence réductrice, les investisseurs et établissements financiers ainsi que les opérateurs industriels n'ont pas tardé à réexaminer leurs modèles et les conséquences de ces incertitudes, nouvelles et durables, concernant les prévisions de demande sur leur analyse de risque et de rentabilité.

Ils expriment actuellement une réticence à prendre en charge le risque de trafic et donc à réaliser les infrastructures nouvelles sous forme de concession.

Les établissements financiers sont en outre obligés d'adopter une attitude plus prudente en raison des contraintes en matière de ratio de solvabilité issues des nouvelles normes internationales de type Bâle II et de la nécessité d'avoir une analyse fine de leurs risques sur leurs encours de crédit pour pouvoir justifier une politique de prise de risque spécifique et des ratio de fonds propres individualisés. En pratique les banques se limitent aujourd'hui aux dossiers classés au minimum BBB ou *investment grade*.

Plusieurs sujets font l'objet de réexamen beaucoup plus poussé par les établissements financiers et les opérateurs industriels :

- réévaluation systématique des risques de toute nature,
- aversion pour des durées d'engagement longues compte tenu du manque de visibilité à long terme,
- aversion spécifique des banques au risque de trafic pour les infrastructures de transport et demande unanime de le reporter sur l'Etat ou sur le maître d'ouvrage,
- ré-appréciation du risque de fin anticipée des contrats et attention portée aux clauses contractuelles correspondantes.

*Il apparaît nécessaire que les pouvoirs publics sélectionnent de manière beaucoup plus rigoureuse que par le passé les projets prioritaires et le calendrier de lancement des travaux. S'ils ne le font pas, il est probable que ce sont les opérateurs ou les banques qui accompliront cette tâche en*



*sélectionnant les projets qui les intéressent réellement et en ne se portant pas candidats sur d'autres.* La possibilité d'une telle dérive, nuisible à la concurrence et au niveau des prix, et dont les résultats ne seraient pas nécessairement cohérents avec les objectifs des pouvoirs publics, est ouvertement évoquée dès aujourd'hui.

## **2. La crise de liquidité s'est transformée en disparition des offres syndiquées**

Le paysage bancaire s'est profondément et rapidement transformé :

- crise de liquidité du marché interbancaire conduisant à une intervention directe de la Banque Centrale Européenne (BCE),
- disparition de certaines banques faisant planer la possibilité de la manifestation du risque systémique,
- concentrations bancaires renforçant encore la réduction du nombre d'opérateurs capables d'intervenir au tour de table d'une opération,
- retrait du marché du financement de projets d'infrastructures d'opérateurs en difficulté.

A ceci se sont ajoutées la disparition des opérateurs *mono line*<sup>2</sup> et la priorité donnée à la reconstitution des fonds propres des banques sur l'engagement d'opérations risquées et/ou à faible visibilité.

On a donc observé la disparition des syndications remplacées par des *club-deals*<sup>3</sup>, chaque banque prenant un ticket modeste, inférieur à 50 M€ au plus fort de la crise ou à 100 M€ encore aujourd'hui. Cela rend problématique le dépôt d'offres financièrement bouclées et même le bouclage financier des projets sélectionnés, du fait du manque de banques intéressées et ayant des capacités d'intervention suffisantes. Pour diviser leurs risques et préserver leur ratio les banques préfèrent multiplier des tickets d'investissement plus modestes et surtout ne prennent aucun risque de syndication.

*Les maitres d'ouvrage doivent se préparer à une beaucoup plus grande sélectivité des banques :*

- entre les projets ; d'où des cotations plus différenciées, des soumissions à des prix dissuasifs (du fait de la primes de risque) ou très incomplètement financées, voire l'absence de soumission sur certains projets ;
- entre les tailles de projets ; certaines banques sont contraintes de se limiter à de petits projets, les grands sont réservés à un nombre très restreint de plus grandes banques ;
- à une appréciation différenciée du risque, certains établissements se limitant aux investissements *brown field*, seuls certains étant capables d'appréhender le *green field*<sup>4</sup>;
- entre secteurs d'activité : les investisseurs semblent préférer investir dans le domaine de l'énergie ou dans les équipements sociaux plutôt que dans les infrastructures de transport, parce qu'ils estiment que la croissance future des transports est à la fois moins dynamique et plus incertaine.

Cette incertitude de l'évolution future des transports rend les opérateurs plus réticents que par le passé à accepter de supporter le risque commercial ou de trafic. Il en résulte, dans ce secteur d'activité, *une nette préférence pour le contrat de partenariat au détriment de la concession.* Cette

2 Les *mono lines* avaient pour fonction de rehausser un portefeuille de crédits, c'est à dire d'assurer le paiement en cas de défaut d'un crédit particulier.

3 Dans une syndication les banques prennent l'engagement d'assurer le financement d'une opération, quitte à ce que chaque banque se retourne ensuite vers d'autres établissements financiers pour partager avec eux la part sur laquelle elle s'est engagée ; dans un *club deal* chaque banque ne s'engage que sur la fraction de dette qu'elle apportera effectivement et ne s'engage pas au-delà.

4 Le *green field* correspond aux projets nécessitant la réalisation *ex nihilo* d'une infrastructure nouvelle, le *brown field* à la reprise d'une infrastructure existante.

méfiance vis à vis du risque est particulièrement vive pour les concessions ferroviaires qui impliquent de cumuler le transfert du risque commercial et le tête à tête avec un opérateur qui dispose d'un quasi monopole de fait.

### **3. L'augmentation des marges actuellement encore observée va se transformer en différenciation plus grande entre projets.**

Les marges financières très importantes observées au lendemain de la faillite de Lehman Brothers ont entamé une lente décrue. Pour autant il est illusoire d'espérer retrouver un comportement de marché analogue à celui observé entre 2004 et 2007, période qualifiée d'« âge d'or » par un interlocuteur. Cette période était en effet caractérisée par un écrasement des marges et l'absence de différenciation entre les projets suivant leur risque intrinsèque : les marges ne couvraient pas leurs risques.

Cela apparaît aujourd'hui dans la décote observée sur la valeur de transaction des dettes portées par les banques, depuis que les difficultés de financement de certains projets sont devenues manifestes.

Il est probable que les établissements financiers continueront à rechercher des commissions plus importantes que par le passé. Ils vont plus rigoureusement analyser chaque projet à la lumière d'anticipations économiques dégradées, d'une grande incertitude sur des indicateurs significatifs (inflation, cours des matières premières, croissance économique générale), et du risque commercial propre à chaque projet (évolution du trafic ...). La cotation établie pour chaque offre sera adaptée en conséquence et pourra même entraîner la décision de ne pas soumissionner.

Des intervenants comme la Banque européenne d'investissement (BEI) pourront apporter une expertise et des capacités d'intervention ayant un fort effet d'entraînement. Leur volume d'intervention possible doit être apprécié en cohérence avec les projets lancés en infrastructure<sup>5</sup>.

Les hausses de marge à attendre se répercuteront sur le coût du financement du projet et donc sur sa rentabilité réelle. Il en résultera *une plus grande difficulté à financer certains projets dont la rentabilité pour les investisseurs privés, après prise en considération d'éventuels financements publics, est faible.*

### **4. La baisse de l'effet de levier restera durablement acquise**

*L'augmentation des fonds propres* demandés sur un projet d'investissement est la réponse traditionnelle à la perception de risques plus importants.

Plusieurs conséquences doivent être dès maintenant anticipées :

- *de nombreux projets nécessiteront une répartition des risques moins favorable aux pouvoirs publics ou des subventions publiques initiales plus importantes* ; dans un contexte nécessaire de restriction de la dette publique les dotations à prévoir devraient être dès maintenant chiffrées en cohérence avec les investissements souhaités dans le plan de relance et au delà ;
- les opérateurs industriels peuvent également se retrouver sous contrainte dans leur capacité à investir au capital de sociétés de projet. Ils devront plus largement qu'aujourd'hui apprendre à partager le pouvoir avec des investisseurs tels que les assureurs, fonds de pension ou fonds d'infrastructure, qui apparaissent comme des interlocuteurs naturels. Ces derniers apporteront une rationalité économique dans leur approche mais souhaiteront probablement plus de liberté sur

---

<sup>5</sup> Dans sa récente communication (voir ci-après) la Commission européenne insiste sur sa volonté de voir la BEI développer ses activités en faveur des PPP.

l'évolution future du capital des sociétés de projet ;

- ces investisseurs financiers auront des exigences de rentabilité probablement plus apparentes que celles des constructeurs et certainement en hausse ; ils demanderont parfois également des rentabilités intermédiaires y/c pendant la période de construction de l'ouvrage.
- *le coût des projets sera accru.*

On doit noter avec intérêt que, si certains établissements qui sont intervenus ces dernières années comme *sponsors* ont disparu (Babcock and Brown) ou font preuve d'un moindre dynamisme , d'autres, au contraire, sont en train ou sur le point de lever des fonds ou souhaitent intervenir directement (certains fonds de pension). On peut en déduire que les investisseurs se préparent à participer aux tours de table lorsqu'ils jugeront les conditions économiques à nouveau satisfaisantes.

## 5. Les financements très longs ont durablement disparu

Il reste aujourd'hui impossible de trouver des financements d'une durée très supérieure à 10 ans. Ceci s'explique par la disparition du secteur obligataire (*mono lines*) et par la réticence des banques à porter ces crédits sur une durée plus longue ; cette réticence est due, pour l'essentiel, à des raisons bilantielles que les nouvelles réglementations issues de la crise, consistant à majorer les ratios de fonds propres, vont renforcer. Or la plupart des concessions et des contrats de partenariat ne peuvent se justifier que pour des durées supérieures ou égales à 25 ans dans le secteur des infrastructures de transport<sup>6</sup>.

Ce constat fragilise les investissements de *green field* par rapport aux investissements de *brown field*. En effet les premiers ne génèrent pas de revenu avant la phase d'exploitation, laquelle ne survient qu'une fois les travaux de construction réalisés, ce qui peut nécessiter une dizaine d'années pour les gros projets<sup>7</sup>, alors que les seconds donnent lieu immédiatement au versement de dividendes.

En outre le retrait des banques dans les pays européens est accentué par un mouvement de repli sur chaque marché national. En phase de difficultés économiques chaque établissement a en effet tendance à privilégier son propre marché pour aider ses principaux clients. Les aides reçues des pouvoirs publics le cas échéant accentuent naturellement ce phénomène.

*Plusieurs pistes sont actuellement étudiées* pour apporter une réponse à cette difficulté à dégager des financements longs :

- le maître d'ouvrage peut prendre à sa charge le risque de refinancement, une fois l'ouvrage construit ; à cette étape une plus grande variété d'investisseurs peut également être approchée pour assurer un risque mieux cerné ;
- des obligations pourraient être émises par la société de projet, là encore à l'issue de la période de construction ;
- un établissement public type Caisse nationale des autoroutes (CNA) assurerait la transformation et peut être le rehaussement des dettes. Pour des raisons techniques sa mise en service nécessiterait l'intervention ou la garantie de l'Etat ;
- un établissement de place à créer émettrait des obligations permettant aux prêteurs de céder leurs créances longues ; un soutien de l'Etat serait sans doute nécessaire pendant la phase d'amorçage ;
- le risque de refinancement serait partagé entre les banques, qui le supporteraient à l'intérieur d'un « tunnel » de taux, et la puissance publique, qui le prendrait en charge si les limites de ce « tunnel »

---

<sup>6</sup> Des durées plus courtes sont envisageables en revanche dans le secteur du bâtiment, et couramment employées dans le secteur des technologies de l'information et des communications.

<sup>7</sup> En incluant la phase dite de *ramp up*, c'est à dire de montée en puissance de l'infrastructure après sa mise en service.

étaient franchies par le marché<sup>8</sup> le partage du risque de refinancement serait clairement indiqué dans le règlement de consultation.

## **6. Le report du risque final sur l'Etat ne pourra pas être durable**

L'intervention de la BCE au plus fort de la crise ainsi que celle des gouvernements ont permis de rétablir des conditions de liquidité marquant un certain retour à la normale. Cela n'a été possible que par un affichage fort de l'Etat prêt à assumer par le Fonds de garantie un risque de dernier recours sur les grands projets d'infrastructure.

Ce dispositif ne sera applicable<sup>9</sup> qu'aux projets signés avant le 31 décembre 2010. Au début même de son existence il apparaît souhaitable de ne pas laisser planer le moindre doute sur la disparition programmée de cette procédure exceptionnelle. Celle-ci a pour effet, en contrat de partenariat comme en délégation de service public, de reporter sur l'Etat le risque commercial du projet. Elle est contradictoire avec la volonté d'inscrire dans le contrat des clauses à terminaison très dures.

Il est évident que la fin du dispositif au 1er janvier 2011 ne manquera pas de poser problème. Les pouvoirs publics ont donc tout intérêt à réfléchir aux arguments qu'ils feront valoir à ceux qui réclameront la pérennisation ou la prolongation du dispositif.

*A cet égard plusieurs considérations peuvent être avancées :*

- c'est la prise de risque qui justifie les niveaux de rémunération importants parfois demandés ; toute réduction du risque doit donc se traduire par une baisse de rémunération ;
- la prise de risque est un facteur déterminant pour responsabiliser les différents intervenants ; il est donc indispensable que tous les intervenants, y compris les banques, supportent une part de risque ;
- une distinction fondamentale doit être faite entre les concessions et les contrats de partenariat. Dans ces derniers en effet c'est la puissance publique qui supporte le risque trafic, le groupement attributaire étant assuré de recevoir un loyer. De surcroît, le mécanisme de la cession Dailly acceptée, qui a été porté à 80 % de la dette d'exploitation<sup>10</sup>, aboutit à faire prendre en charge par la puissance publique 80 % du risque, une fois la phase de construction achevée. La problématique du risque ne porte donc plus dans ce cas que sur 20 % du risque résiduel ;
- la réticence exprimée actuellement vis à vis de la concession est en partie due aux difficultés de certains projets ferroviaires mis en oeuvre selon cette procédure et ne doit pas être généralisée à toutes les concessions.

On ne voit pas bien, en conséquence, ce qui justifierait la pérennisation d'un quelconque mécanisme de garantie pour les contrats de partenariat. S'agissant des concessions, qui demeureront intéressantes parce que permettant des niveaux de rémunération significatifs, on peut penser qu'un traitement par le biais d'une adaptation des clauses de terminaison serait plus efficace et plus simple.

---

8 Les pouvoirs publics australiens auraient accepté un montage de cette nature pour la construction et l'exploitation d'une usine de dessalement d'eau de mer.

9 Après examen individuel de chaque dossier par le comité de garantie.

10 L'extension à 80 % de la dette d'exploitation du mécanisme de la cession Dailly acceptée avait également pour objet de faciliter les engagements des banques. Le résultat est ambigu puisque les opérateurs jugent la proportion non couverte réhabilitaire et voudraient la supprimer et qu'à l'inverse les banques répugnent à utiliser le mécanisme parce qu'elles le jugent trop peu rémunérateur. Il convient en outre de noter que « la cession Dailly » accentue la spécificité du dispositif français : le « modèle anglo-saxon » des PPP, souvent utilisé comme référence dans les raisonnements, ne comporte pas un tel mécanisme de cession de créance, et les seules banques qui y ont eu recours ont été des banques françaises, sans doute parce que les banques étrangères en saisissent mal la logique. Il est peu probable, toutefois, qu'il soit possible de revenir sur une telle facilité.

## **II. Le cadre juridique, globalement satisfaisant, appelle encore quelques améliorations de portée limitée.**

Le cadre juridique français se caractérise par une certaine complexité, avec trois grandes familles de contrats : la maîtrise d'ouvrage publique (MOP), la délégation de service public (DSP) fondée sur la loi Sapin<sup>11</sup> et le contrat de partenariat (CP)<sup>12</sup> ainsi que les contrats assimilés<sup>13</sup>.

Le paysage s'est encore complexifié récemment avec l'ordonnance du 15 juillet 2009 relative aux contrats de concession de travaux publics, destinés aux collectivités territoriales, dont l'opportunité, l'utilité et la place dans notre dispositif contractuel ne semblent pas être bien comprises par ses futurs utilisateurs.

Cette complexité ne constitue pas en elle-même un problème majeur : les intervenants français sont désormais bien informés des différents dispositifs et les étrangers qui veulent venir sur le marché français peuvent sans mal s'appuyer sur des conseils, notamment juridiques, bien au fait des spécificités françaises.

### **1. Alors que le dispositif légal du contrat de partenariat semble parvenu à un point d'équilibre, quelques clarifications sont nécessaires s'agissant de la loi Sapin.**

De l'avis général, le dispositif actuel du CP est parvenu à un point de stabilité et paraît dans l'ensemble satisfaisant, aux quelques exceptions près qui sont évoquées ci-après.

En revanche, le cadre légal des DSP n'a pas été modifié depuis 2001 et son imprécision – comment faut-il interpréter, par exemple, une rémunération « substantiellement liée aux résultats de l'exploitation » ? - rend nécessaire une clarification, tant au regard de la frontière avec le CP (actuellement floue en ce qui concerne la part de la rémunération du titulaire du contrat qui est liée à l'exploitation, ce qui pourrait entraîner, à la suite d'un recours, une requalification par le juge administratif de DSP en CP ou *vice versa*) qu'au regard du droit européen : en effet, les catégories juridiques françaises ne recourent pas celles du droit européen, qui ne reconnaît que le marché public et la concession. Les principaux opérateurs industriels titulaires de contrats de DSP (dans le secteur autoroutier ou dans ceux de l'eau, de l'énergie et des déchets) ainsi que certaines autorités adjudicatrices sont dans l'ensemble attachés à la stabilité du dispositif de la « loi Sapin » qu'ils maîtrisent parfaitement et considèrent qu'un certain flou est souhaitable pour s'adapter aux spécificités de chaque projet ; mais d'autres interlocuteurs, notamment les conseils juridiques, perçoivent des risques au maintien de ce dispositif et appellent de leurs vœux une définition par voie jurisprudentielle de la frontière entre DSP et CP.

Il convient, dans ce contexte, de *se préparer à la reprise du débat avec la Commission européenne* sur le projet de directive relative aux concessions. Dans sa récente communication du 19 novembre 2009<sup>14</sup> la Commission a d'ailleurs confirmé qu'elle « envisage(ait) de présenter (en 2010) une proposition d'instrument législatif concernant les concessions ». La Commission prévoit également

11 Loi du 29 janvier 1993, modifiée par l'article 38 de la loi du 11 décembre 2001 portant mesures urgentes de réformes à caractère économique et financier (« loi MURCEF »)

12 Le CP a été créé par l'ordonnance du 17 juin 2004. Son dispositif a été modifié par la loi modificative du 28 juillet 2008, et la loi du 17 février 2009 pour l'accélération des programmes de construction et des investissements publics et privés, et est concerné par l'article 6 de la loi de finances rectificative pour 2009 du 4 février 2009 qui institue un dispositif provisoire (qui expire au 31/12/2010) de garantie de l'Etat sur une partie de la dette contractée par la société de projet.

13 Bail emphytéotique administratif ou BEA pour les collectivités locales, autorisation d'occupation temporaire ou AOT assorti d'une location avec option d'achat

14 « Mobilisation des investissements privés et publics en vue d'une relance de l'économie et d'une transformation structurelle à long terme : développement des partenariats public-privé ».

de « mettre sur pied un groupe PPP » : il importe que les responsables publics et privés français se tiennent en relation étroite avec cette instance, lorsqu'elle sera constituée, afin de valoriser les pratiques françaises et de veiller à la cohérence des initiatives communautaires avec les dispositifs en vigueur.

Alors que nombre d'interlocuteurs, notamment bancaires, ont une aversion prononcée au risque pour les grands projets amortissables sur le long terme et privilégient les projets sans risque commercial, donc les CP plutôt que les DSP, plusieurs d'entre eux souhaiteraient qu'il soit possible, et juridiquement sécurisé, de combiner le CP avec la perception d'un péage modéré par le partenaire privé. En revanche, les contrats de type CP, qui ne comportent qu'un risque de disponibilité (*availability payment*) et peu ou pas de risque de demande, restent bien acceptés.

A cet égard, la Commission européenne et la BEI ont lancé début 2008 un instrument de garantie de prêt sur les projets RTE-T lancés en DSP (désigné par LGTT<sup>15</sup>) : il s'agit de garantir la dette senior contre le risque trafic dans la phase de démarrage des projets (phase dite de *ramp up*), cet instrument de garantie ayant vocation à compléter les fonds propres de la société de projet, ou à se substituer à ces derniers s'ils sont insuffisants. Réservé exclusivement aux projets en DSP du programme RTE-T, cet instrument marque la volonté de la Commission et de la BEI de faciliter spécifiquement le montage financier de ces projets.

De même, la Commission européenne, en conjonction avec la Caisse des dépôts et consignations (CDC) et ses homologues en Allemagne, en Italie, en Espagne et en Pologne, prépare actuellement le lancement, prévu pour début 2010, d'un fonds d'investissement, dénommé « Marguerite », ayant vocation à prendre des participations directement dans les sociétés de projet (dans les secteurs des transports et de l'énergie renouvelable ou non-renouvelable), le cas échéant conjointement avec d'autres fonds d'investissement dédiés aux infrastructures.

## **2. Certaines clauses des contrats doivent être adaptées ou assouplies pour mieux sécuriser les cocontractants privés.**

Plusieurs critiques visent la rédaction et la pratique des contrats : essentiellement les clauses de terminaison des contrats ainsi que la référence à la jurisprudence du Conseil d'État.

*Les clauses de terminaison* se réfèrent notamment à deux théories développées par le Conseil d'Etat : la théorie du fait du prince et la théorie de l'imprévision ; cette dernière, notamment, est d'application délicate puisque fondée sur la distinction entre risques économiques courants et risques exceptionnels.

Une certaine « schizophrénie » est reprochée aux personnes publiques (Etat, établissements publics comme RFF, collectivités locales...) qui, aux yeux de certains, transfèrent au partenaire privé une part excessive de risques (au-delà de ce qu'ils peuvent maîtriser et de manière sensiblement plus importante qu'à l'étranger) pour *in fine* accorder du fait des nouveaux dispositifs une garantie générale au partenaire privé, sur la base de la dette privée et d'une partie du capital en cas de résiliation du contrat.

*La référence à la jurisprudence du Conseil d'Etat* dans les clauses des contrats est diversement appréciée, mais est ressentie par certains opérateurs industriels ou investisseurs comme génératrice d'une forte insécurité juridique (cela est vrai également pour le blocage de projets autoroutiers du fait de nouvelles procédures de concertation en matière d'environnement, non prévues lors de la signature du contrat) et un frein à l'entrée d'acteurs étrangers, ceux-ci connaissant mal la juridiction

---

15 LGTT : *loan guaranty instrument for TEN-T projects*.

administrative française.

Il en est de même, à plus forte raison, des tentatives de modification unilatérale par l'Etat des contrats (DSP, CP ou autres) après signature. A cet égard, la privatisation des sociétés concessionnaires d'autoroutes a modifié l'équilibre du dialogue que ces sociétés conduisent avec l'Etat<sup>16</sup>.

D'une manière générale, une certaine standardisation des clauses des contrats est ressentie comme une évolution souhaitable, même si elle ne semble possible que secteur par secteur et si les tentatives de rédaction de clauses types n'ont jusqu'ici guère avancé : on pourrait commencer par tenter de standardiser les clauses de terminaison des contrats. Un tel effort de standardisation, pour lequel la Mission d'appui à la réalisation des contrats de partenariat (MAPPP) pourrait jouer un rôle d'impulsion efficace, est particulièrement nécessaire pour les petits contrats, qui ne peuvent supporter des frais importants, et pour les politiques impliquant un nombre important d'opérations de taille unitaire réduite et de nature similaire (contrats de performance énergétique – voir ci-après).

Par ailleurs, l'évolution du marché financier des PPP conduit à revoir certaines règles. Ainsi :

- les clauses d'exclusivité, qui lient actuellement les banquiers à chaque groupement candidat, conduisent à solliciter le marché plusieurs fois pour un même projet. L'insuffisance actuelle des liquidités mobilisables et la réduction, consécutive à la crise financière, du nombre de banques encore actives sur le marché des financements de projets rendent cette situation très pénalisante. *Il convient de prévoir, dans les appels à proposition, des clauses interdisant cette exclusivité ou rendant possible la libération rapide des prêteurs*, afin de permettre à une banque de pouvoir aisément intervenir dans le cadre de plusieurs candidatures ;

- le recours accru aux fonds d'investissement rendra nécessaire une plus grande mobilité des capitaux, que les clauses de « verrouillage » du capital de la société projet ne permettent pas actuellement. S'il est indispensable que les pouvoirs publics ne se retrouvent pas un jour liés à un partenaire qu'ils ne souhaiteraient pas, il n'y a pas de raison d'interdire la respiration des fonds. *Il convient donc en gardant l'implication de l'actionnaire majoritaire d'assouplir les possibilités d'évolution des actionnaires minoritaires et financiers*, sous réserve de l'accord au cas par cas par les pouvoirs publics, lequel devra être prévu dès le début de la consultation. Cette évolution vers plus de souplesse, réclamée par les investisseurs et par les banques, suscite toutefois des réserves voire une réticence certaine de la part des maîtres d'ouvrage publics.

Pour la même raison il serait souhaitable de réfléchir à une éventuelle adaptation des véhicules d'investissement, le fonds commun de placement à risque (FCPR) étant mal adapté aux caractéristiques des PPP en raison de sa durée maximum de 12 ans et du traitement fiscal des dividendes.

### **3. Les procédures de dévolution apparaissent excessivement longues et complexes.**

Les procédures de consultation et d'attribution des contrats, notamment le dialogue compétitif en plusieurs étapes pour les CP, dont la durée peut atteindre deux ans pour les plus grands projets, *sont unanimement jugées trop longues*. Il s'ensuit des coûts d'études et de procédures très élevés, parfois dissuasifs pour les groupements non constitués de très grandes entreprises, même compte tenu de l'indemnisation des candidats évincés. La portée de cette constatation doit toutefois être relativisée, car il semble que les procédures de dévolution pour de grands projets complexes soient sensiblement aussi longues à l'étranger, notamment en Grande-Bretagne.

---

<sup>16</sup> On peut citer à cet égard la récente tentative de modification unilatérale par l'Etat des montants des redevances domaniales prélevées sur les sociétés concessionnaires d'autoroute.

Le découpage en étapes du dialogue compétitif, qui se justifiait sans doute dans la période de rodage de ce nouveau dispositif, semble devoir être réexaminé pour les prochains contrats.

En fait reste encore dans l'esprit des constructeurs ou financiers une crainte latente sur la versatilité des décisions de l'Etat ,au moins sur certains projets « politiques » ,à la rentabilité incertaine ;est il alors raisonnable pour un chef d'entreprise d'immobiliser des bureaux d'études couteux et aux compétences rares si ils ne peuvent exclure l'hypothèse d'un changement d'avis du maître d'ouvrage en fin de parcours ?

Enfin, la loi du 17 février 2009 pour l'accélération des programmes de construction et d'investissement publics et privés prévoit pour 2009 et 2010 une disposition temporaire permettant aux candidats à un appel d'offres de présenter une offre finale ajustable, pour les conditions financières de l'offre, tant en volume qu'en taux, à charge pour le candidat retenu (*preferred bidder*) d'affermir son offre dans un délai déterminé contractuellement (limité à quelques mois). Cette disposition a introduit une certaine souplesse à un moment où il était extrêmement difficile de boucler un tour de table bancaire et a permis de finaliser certains grands projets qui auraient autrement été compromis. Bien appréciée des acteurs financiers, elle présente toutefois des risques au regard des règles de la concurrence et les ajustements autorisés doivent rester d'une ampleur limitée. Il ne semble pas souhaitable de prolonger cette disposition au-delà du terme prévu par la loi, soit le 31 décembre 2010.

#### **4. Le cadre comptable des PPP devra être clarifié à brève échéance.**

La question du traitement comptable de la dette projet garantie par l'Etat dans le dispositif « relance » mis en place pour 2009 et 2010 ne manquera pas d'être soulevée, tant en comptabilité privée au niveau national (décision du Conseil national de la comptabilité) qu'en comptabilité publique au niveau communautaire (Eurostat), le risque que cette dette soit requalifiée en dette « maastrichtienne » ne pouvant pas être écarté. Il en serait de même pour la dette de la Caisse nationale des autoroutes si cette dernière devait être réactivée pour contribuer au financement des grands projets décidés dans le cadre du plan de relance (voir ci-dessus).



### **III. La programmation des projets doit être améliorée.**

Tout en reconnaissant les efforts faits pour rendre plus performants les dispositifs en vigueur, les opérateurs et les financiers estiment fréquemment qu'ils ont du mal à apprécier la réalité des projets et la nature exacte des prestations qu'eux-mêmes sont susceptibles d'effectuer.

#### **1. Les maîtres d'ouvrage doivent faire connaître à la communauté financière leurs programmes d'investissement en amont et de façon régulière**

Dans le domaine des infrastructures de transport, caractérisé par l'importance du coût et la sensibilité politique de chaque projet, plusieurs aspects sont à distinguer :

- le calendrier réel des projets est difficile à déterminer. L'engagement des pouvoirs publics est perçu comme incertain dans la durée, et les annonces publiques comme fréquemment remises en cause du fait de désaccords au sein des pouvoirs publics. En outre, la longueur des procédures préalables (études d'impact, débat public, etc) est incertaine. Il est donc difficile pour les entreprises et les banques d'apprécier l'opportunité d'engager des fonds pour un projet et de savoir quand ils auront besoin d'être mobilisés effectivement ;
- le projet lui-même est jugé souvent insuffisamment préparé techniquement, si bien que le contenu réel des prestations est difficile à apprécier et varie fréquemment lors de la phase de dialogue compétitif, au delà même de la logique du dialogue préalable avec les candidats ;
- ces incertitudes semblent aujourd'hui plus fortes en raison de l'émergence de problématiques nouvelles, qui n'ont pas encore été suffisamment étudiées. Ainsi, ce que les entreprises qualifient de « risque environnemental » leur paraît plus difficile à appréhender, ce qui les conduit à le provisionner et à renchérir l'évaluation du risque, donc le coût du projet ; de manière générale la recherche du « développement durable » est considérée comme un atout générateur de projets nouveaux mais aussi comme un élément perturbateur : elle remet en cause les modes de raisonnement traditionnels sans avoir encore fait émerger un corpus de doctrine et de méthodes stabilisé. Dans le même esprit, le partage des responsabilités entre l'Etat central et les différentes autorités territoriales n'est pas perçu comme étant clair, ce qui aboutit au même raisonnement d'aversion au risque ;
- lorsqu'un projet est lancé par un établissement public, de type RFF ou VNF, la spécificité de ce statut peut gêner un opérateur peu familier des spécificités juridiques françaises ;
- le calendrier de lancement des projets répond à des considérations politiques parfois contradictoires avec l'efficacité ; c'est ainsi que de nombreux interlocuteurs se sont montrés inquiets de la venue à maturité simultanée d'un trop grand nombre d'opérations, ce que l'un d'eux a appelé « un mur de projets ». La MAPPP a ainsi évalué à 60 Md€ en dix ans le total des opérations à réaliser en CP ou en DSP<sup>17</sup>, sans arbitrage *a priori* entre ces opérations et en l'absence d'une bonne visibilité sur leurs perspectives de programmation. Les entreprises considèrent qu'elles ne pourront pas travailler efficacement sur un aussi grand nombre de projets, les financeurs que cela les incitera à être davantage sélectifs entre les projets ou à réduire leurs tickets de participation ; une gestion de cette « bosse » de projets en les retardant à posteriori aurait des conséquences dramatiques sur la confiance des entrepreneurs et financiers et sur la réputation du plan de relance français. Outre le risque évident de surchauffe conjoncturelle et le risque d'ententes et de partage des marchés entre les « majors », qui se traduiront par un gonflement des prix de soumission, il y a là un risque d'absence pure et simple de candidats crédibles sur les projets les moins attractifs ;
- de manière générale, comme cela a déjà été souligné plus haut, les procédures sont beaucoup trop lourdes et longues ; il en résulte pour chaque candidat un coût d'étude préalable important dont le

---

<sup>17</sup> A ces 60 Md,€ de PPP s'ajoutent les opérations prévues pour le « Grand Paris », qui seront réalisées selon d'autres procédures ainsi que des « coups partis » du plan de relance de l'économie (BPL, SEA, CNM, SNE...).

résultat est aléatoire, et la mobilisation d'une équipe qui, par définition, ne peut pas travailler sur un grand nombre de projets en même temps.

Ces différentes craintes ou critiques appellent des solutions simples dans leur principe :

- *il est indispensable de mieux programmer le rythme de réalisation des projets, pour éviter les décisions de stop and go et les risques de thrombose ;*
- les établissements à statut particulier (RFF, VNF) doivent effectuer régulièrement des *road shows*, ainsi que certains ont commencé à le faire, afin de mieux se faire connaître de la communauté financière, y compris internationale, et d'informer très en amont et de manière transparente sur leurs programmes d'investissement futur ; ces réunions doivent être organisées régulièrement, et pas seulement lors du lancement d'un nouvel appel à candidatures ;
- les services chargés de piloter les projets au sein du ministère ou des établissements publics doivent rendre plus visibles les opérations qu'ils s'appêtent à lancer ;
- la pondération des différents critères de choix des candidats doit être réfléchiée, expliquée et surtout cohérente avec le transfert de risque souhaité. Un maintien d'une part déterminante attribuée au prix de l'investissement initial n'apparaît pas cohérent avec une attention portée à l'exploitation sur l'ensemble de la durée de vie de l'ouvrage.

## **2. L'accès au marché de nouveaux intervenants est souhaitable**

L'anticipation du coût des projets<sup>18</sup> est un des facteurs qui font que les compétitions ne mettent généralement en présence que les grandes entreprises d'envergure nationale et crée un sentiment de « verrouillage » du marché souvent dénoncé par les autres professionnels du secteur, français ou étrangers. Les liens privilégiés noués entre les « majors » et les principaux bureaux d'ingénierie nationaux, qui apparaissent techniquement incontournables, notamment dans le domaine ferroviaire, freinent incontestablement l'arrivée de groupes étrangers sur le marché national.

Pour diminuer cette réticence à pénétrer le marché français *il convient de mieux rémunérer les candidats ayant remis une offre finale recevable*. A cet égard, l'indemnisation partielle des candidats ayant participé à tout ou partie du dialogue compétitif et évincés *in fine*, prévue par la loi du 28 juillet 2008, n'apparaît pas suffisante, les montants retenus dans les consultations étant, de l'avis unanime, jugés très faibles et sans rapport avec les coûts réels. Une solution pourrait, à cet égard, s'inspirer de la législation italienne qui prévoit que c'est la groupement qui gagne la consultation qui indemnise les perdants.

De même il est souhaitable que les constructeurs puissent s'associer avec des entreprises solides et bien structurées capables de prendre en charge la gestion des *utilities* ou services futurs : les PPP, parce qu'ils visent à décloisonner investissement et fonctionnement, aboutissent à confier à des entités privées la gestion d'établissements de taille parfois importante. Encore faut-il que se multiplient des entreprises compétentes et efficaces, ce qui suppose une taille suffisante pour tenir compte des expériences acquises. Il y a sans doute là un marché et un réservoir d'emplois non négligeable.

---

<sup>18</sup> Il est difficile d'apprécier si ce coût est en France supérieur à celui constaté à l'étranger, les appréciations recueillies sur ce point étant contradictoires.

### **3. Pour les projets les plus simples ou de faible montant une certaine standardisation semble possible**

Les projets de faible ampleur, s'ils sont rentables, trouvent aujourd'hui encore aisément un financement. Mais ils se heurtent à d'autres difficultés. La principale tient au fait que leurs montants sont trop faibles pour supporter des coûts de montage importants et des durées de compétition longues. Tel est notamment le cas des contrats de performance énergétique (CPE), prévus par le Grenelle de l'environnement, qui conditionnent le succès des efforts que l'Etat veut entreprendre pour diminuer la consommation énergétique de ses bâtiments.

La solution passe par l'élaboration de dispositifs industriels standardisés, de modèles juridiques et financiers polyvalents, adaptables aux spécificités des diverses situations. Compte tenu de l'enjeu représenté par les CPE, la réalisation de tels standards est particulièrement indispensable.

### **4. Les investisseurs « longs » sont intéressés par les projets énergétiques**

Dans le domaine de l'énergie le financement des gros équipements de production et des réseaux est effectué par les entreprises elles-mêmes qui, compte tenu de leur taille et de leur rentabilité, n'éprouvent pas de difficulté à lever les fonds nécessaires. La problématique du « financement de projet » se retrouve pour les équipements d'énergie renouvelable, mais dans un contexte particulier marqué par une intervention importante des pouvoirs publics : ceux-ci, parce qu'ils veulent développer volontairement ce mode de production propre d'électricité, ont jusqu'ici mis en place des dispositifs de garantie de prix qui réduisent le risque lié à l'investissement et garantissent un niveau de rentabilité attractif. Le financement des investissements est assuré par l'intervention d'investisseurs (assurances, fonds de pension, grandes fortunes...), généralement incités par des garanties de revenus ou aides fiscales. En outre les projets sont dans l'ensemble plus courts que ceux concernant les infrastructures de transport, nécessitent des montages financiers plus simples et permettent une certaine standardisation. Pour des projets plus longs comme le renouvellement des concessions de barrage l'excellente visibilité suscite un fort intérêt.

Compte tenu de l'ensemble de ces éléments le dispositif actuel paraît de nature à permettre le développement de ces équipements, pourvu que les pouvoirs publics ne soient pas tentés d'en plafonner l'impact.

#### **IV. Les directions du MEEDDM doivent pouvoir faire appel à une structure dédiée, aux compétences juridiques et financières adaptées.**

Le pilotage des projets complexes, qu'ils soient uniques (une LGV, par exemple) ou constituées de nombreuses opérations (les CPE, par exemple), continuera à nécessiter dans le proche avenir une attention soutenue de la part de l'Etat. D'une part, en effet, ces projets impliqueront des montages juridiques et financiers délicats, compte tenu de la nature et de la multiplicité des opérations à effectuer et de la sophistication croissante des mécanismes financiers. D'autre part, les partenaires privés se montreront moins accommodants quant à la répartition des risques et invoqueront plus fréquemment la nécessité d'une garantie de l'Etat. Une grande vigilance s'impose donc de la part de l'Etat, qui suppose que les personnes qui auront la charge de l'exercer maîtriseront parfaitement les mécanismes juridiques et financiers du « financement de projet ». Bien évidemment les services de l'Etat ainsi que les grands maîtres d'ouvrage publics (RFF, VNF, qui ont par ailleurs développé en interne des compétences juridiques et financières en matière de montage de projets en PPP ...) peuvent s'appuyer sur des conseils extérieurs, dans le domaine tant juridique que financier, et disposent pour ce faire de plusieurs cabinets compétents et expérimentés. Ces cabinets, toutefois, doivent être managés car, s'il leur appartient de délivrer des analyses et des conseils, les orientations stratégiques et les décisions doivent demeurer de la responsabilité des services de l'Etat et être prises par eux.

Le ministère, jusqu'ici, a organisé son dispositif autour de deux structures, d'une part une « mission intermodale d'expertise des PPP » (MIEPP) au sein de la direction générale en charge des transports, chargée de venir en appui au pilotage des projets depuis l'évaluation préalable jusqu'à l'attribution du contrat, d'autre part un bureau du Commissariat général au développement durable chargé des discussions générales avec les professions, les autres ministères et la Commission européenne. Le ministère étudie actuellement une réorganisation de ses compétences permettant d'en accroître l'efficacité.

Le groupe de travail n'a bien évidemment pas à se prononcer sur le type d'organisation à retenir. Il lui semble toutefois indispensable de faire valoir que celle-ci devra répondre à trois conditions :

- *être accessible à l'ensemble du ministère.* Si la direction générale chargée des infrastructures de transport a très tôt été consciente des enjeux des PPP pour la réalisation des politiques qu'elle était chargée de mettre en oeuvre, il apparaît clairement que, du fait notamment des orientations récentes résultant du Grenelle de l'environnement, d'autres services du ministère (en particulier ceux chargés de l'environnement, de l'énergie, du logement) sont également concernés et doivent bénéficier du même appui technique. Rien n'interdit que la cellule spécialisée demeure à la DGITM, qui demeurera sans doute longtemps la plus impliquée dans les PPP, mais il importe que les autres directions générales du ministère puissent y avoir accès ;
- *permettre aux services en charge des projets de disposer d'un appui juridique mais aussi financier.* Du fait de la complexité des montages financiers, l'évaluation des risques mis à la charge de l'Etat et la compréhension de l'ensemble du schéma financier et également industriel sont au moins autant nécessaires que la connaissance des textes en vigueur et de la jurisprudence ;
- *être mise en oeuvre dans les meilleurs délais.* Le nombre et l'importance des projets en cours de lancement exigent en effet que la nouvelle structure puisse intervenir dès maintenant pour les projets décidés dans le cadre du plan de relance.

La cellule dédiée aurait pour mission de fournir aux directions opérationnelles appui et conseils en matière de montages contractuels et de financements innovants et, dans toute la mesure du possible, d'assurer au niveau ministériel une vision synthétique sur les projets et une coordination de leur programmation.

Il va de soit que les compétences de cette cellule n'interféreraient pas avec celles de la MAPPP dont, bien au contraire, elle serait le relai au sein du MEEDDM.

## Conclusion

Le rapide tour d'horizon effectué montre que le financement de projet ne retrouvera pas, une fois la crise surmontée, les modalités qui étaient les siennes auparavant. Les difficultés conjoncturelles, réelles, ne doivent pas, seules, mobiliser l'attention, il convient de prendre conscience de certaines évolutions plus durables.

*Ainsi, les anticipations économiques seront certainement moins optimistes que par le passé et les évaluations du risque plus fortes. Il en résultera une augmentation du coût des projets, qui se verront affecter une prime de risque variable selon leur nature technique, leur taille, leur durée contractuelle et la qualité de leur structuration juridique et financière.* Les contraintes nées de l'explosion de la dette publique empêcheront de faire porter la charge du surcoût sur les pouvoirs publics. Cela signifie que *certains projets, parce qu'ils ne sont pas suffisamment rentables ou parce qu'ils sont trop risqués, ne pourront pas être financés.*

De même, il convient de prendre conscience que *des sinistres sont susceptibles de survenir* (comme cela a déjà été le cas à l'étranger pour le métro de Londres). Compte tenu du nombre de projets et de la durée qui conditionne leur rentabilité, il ne peut être exclu que certaines hypothèses économiques faites lors du lancement d'un projet s'avèrent infondées ou que des entreprises doivent se retirer. Alors que de telles hypothèses étaient jusqu'à présent considérées comme purement théoriques, il convient au contraire de se préparer dès la conception du contrat à leur survenance possible .

Par ailleurs, *deux difficultés susceptibles d'empêcher la poursuite des PPP doivent trouver une solution rapidement : la mise en place de financements longs, adaptés à la durée des concessions ou contrats de partenariat, et la sortie du mécanisme de garantie d'Etat mis en place de façon temporaire.* La solution à mettre en place ne relève pas du seul Etat, mais celui-ci doit contribuer à la définition de ces solutions et, si nécessaire, inciter fortement les partenaires à prendre les initiatives nécessaires.

Il convient enfin de ne pas oublier que le marché des PPP est désormais un marché mondial ou à tout le moins unifié dans ses pratiques par grandes régions géographiques ,comme l'Europe.. Cela signifie que les différents intervenants – entreprises de BTP ou autres, investisseurs, banquiers – ont le choix des pays dans lesquels intervenir. Pour que les projets que les pouvoirs publics français veulent réaliser puissent être menés à bien, il est donc *indispensable que les règles en vigueur en France soient attractives* et incitent les différents acteurs potentiels à s'engager en France. La France dispose à cet égard d'atouts importants : le nombre et l'importance des projets solvabilisent les coûts d'entrée dans un nouveau marché, le corpus juridique de la concession est bien connu et les règles concernant le CP sont pour l'essentiel stabilisées, les entreprises françaises sont, notamment dans le secteur du BTP mais également dans le transport et la distribution d'eau ou d'énergie, l'assainissement, les déchets..., parmi les plus performantes, les pouvoirs publics soutiennent désormais avec continuité les PPP. Les recommandations faites dans le présent rapport devraient permettre aux mécanismes du PPP d'accroître encore leur efficacité au sortir de la crise au bénéfice du financement d'infrastructures en France.

## Annexe

### Personnes rencontrées ou sollicitées

#### **1. Autorités adjudicatrices**

##### a/ Réseau ferré de France (RFF)

Jean-Marc Charoud directeur des projets nouveaux

##### b/ Voies navigables de France (VNF)

Thierry Duclaux directeur général

Nicolas Bour directeur du projet Seine Nord

Laurence Van Prooijen directrice économique et budgétaire

#### **2. Entreprises**

##### a/ Entreprises générales de France - BTP

Xavier Bezançon délégué général

##### b/ association des sociétés françaises d'autoroutes (ASFA)

François Gauthey président du comité concessions – partenariats de l'ASFA

Arnaud Hary directeur du développement des concessions de la SANEF

##### c/ Bouygues

Philippe Charton directeur ingénierie financière Bouygues construction

##### d/ Eiffage

Max Roche directeur financier

##### e/ Vinci

Louis Roch Burgard directeur général délégué de Vinci concessions

Romain Verzier directeur des financements structurés

#### **3. Etablissements financiers et conseils financiers**

##### a/ Axa private equity

Mathias Burghardt head of infrastructure group

##### b/ Barclays private equity

Stéphane Grandguillaume directeur

##### c/ BNP-Paribas

Emmanuel Rogy global Head of project finance

Alain Grandel deputy Head of project finance infrastructure

d/ Caisse des Dépôts et Consignations

Patrick Vandevoorde directeur du département infrastructures d'intérêt général

e/ Calyon

Alain Lécivain directeur

f/ Dexia

Patrick Blanchard directeur des financements structurés

René Kassis direction des financements structurés, responsable du secteur infrastructures

g/ HSBC

Erwan Fournis HSBC specialist fund management limited (Londres)

Stéphane Kofman director, european infrastructure (Paris)

h/ Macquarie

Philippe Detours senior vice president, Macquarie capital funds

Matteo Andreoletti vice president, Macquarie capital advisers

i/ Meridiam infrastructure

Thierry Déau président

j/ 3i

Anna Dellis associate director, infrastructure (Londres)

k/ Compagnie Benjamin de Rothschild

André Autrand directeur du département project & structures finance

Jean-francis Dusch head corporate finance

**4. Conseils juridiques**

a/ Clifford Chance

David Préat

Daniel Zerbib

b/ Freshfields

Thierry Laloum

c/ Jones Day

Philippe Delelis

Nicolas Brice

**5. Pouvoirs publics**

a/ MAPPP

Noël de Saint-Pulgent

François Bergère

président

secrétaire général

b/ MEEDDM

Daniel Bursaux	directeur général des infrastructures, des transports et de la mer
Pierre-Marie Abadie	directeur de l'énergie
Florence Tordjman	adjointe au directeur de l'énergie
Claude Gressier	conseiller auprès du directeur général des infrastructures, des transports et de la mer
Marc Papinutti	directeur des infrastructures de transport
Patrick Vieu	directeur des services de transport
Bruno Leboullenger	chef de bureau au Commissariat général au développement durable

**6. Autorités étrangères**

a/ Partnerships UK

Doug Segars	project director
-------------	------------------

b/ Infrabel

Marc Smeets	directeur financier
-------------	---------------------

c/ Banque européenne d'investissement (BEI)

Thomas Barrett	director structured finance and advisory activities
Jukka Luukkanen	head of division structured finance
Matthias Woitok	chef de division adjoint
Patrick Boeuf	direction générale de la stratégie

d/ European PPP Expertise Center (EPEC)

Nicholas Jennett	chef de l'EPEC
Pierre Coindreau	conseiller principal de l'EPEC

e/ Commission européenne

Bertrand Carsin	directeur politique des marchés publics à la direction générale du marché intérieur et des services
Anna Panagopoulou	Head of unit- TEN-T executive agency

**7. Institut de la gestion déléguée**

Claude Martinand	président
------------------	-----------



Ressources, territoires et habitats  
Énergie et climat  
Prévention des risques  
Développement durable  
Infrastructures, transports et mer

**Présent  
pour  
l'avenir**

---

Conseil général de l'Environnement  
et du Développement durable

7<sup>e</sup> section – secrétariat général

bureau Rapports et Documentation  
Tour Pascal B - 92055 La Défense cedex  
Tél. (33)01 40 81 68 12/45