

Les partenariats Public-Privé

INTRODUCTION AU FINANCEMENT DE PROJETS

30 janvier 2017

Objectifs

Présenter les **principes fondamentaux et les caractéristiques** du financement de projets.

Comprendre les situations pour lesquelles il est **typiquement envisagé** et celles pour lesquelles il n'est généralement **pas utilisé**.

Sommaire

- | | | | | | |
|-------|-----------------------------------|-------|---------------------------------|-------|----------------------------|
| ▶ 1 | Définitions et principes généraux | ▶ 2 | Principales caractéristiques | ▶ 3 | Identification des risques |
| <hr/> | | <hr/> | | <hr/> | |
| ▶ 4 | Éléments de structuration | ▶ 5 | Processus type de structuration | ▶ 6 | Quizz et Exercices |
| <hr/> | | <hr/> | | <hr/> | |

Introduction au financement de projets

1. Définitions et principes généraux

Qu'est-ce que le Financement de Projet?

Une forme de montage juridique et financier permettant de financer des ouvrages, où le remboursement des fonds prêtés s'effectue sur la base des flux de trésorerie générés par le projet financé.



Chaque montage est différent, fonction du secteur, de l'environnement juridique et économique, et des parties prenantes.

Le financement de projet se rencontre dans un contexte purement privé ou dans le contexte du secteur public.

Contexte privé: alternative au financement dit « classique », ou « corporate »

Contexte public: alternative au financement sur le budget de l'Etat ou des collectivités locales, dans le cadre d'un montage en PPP.

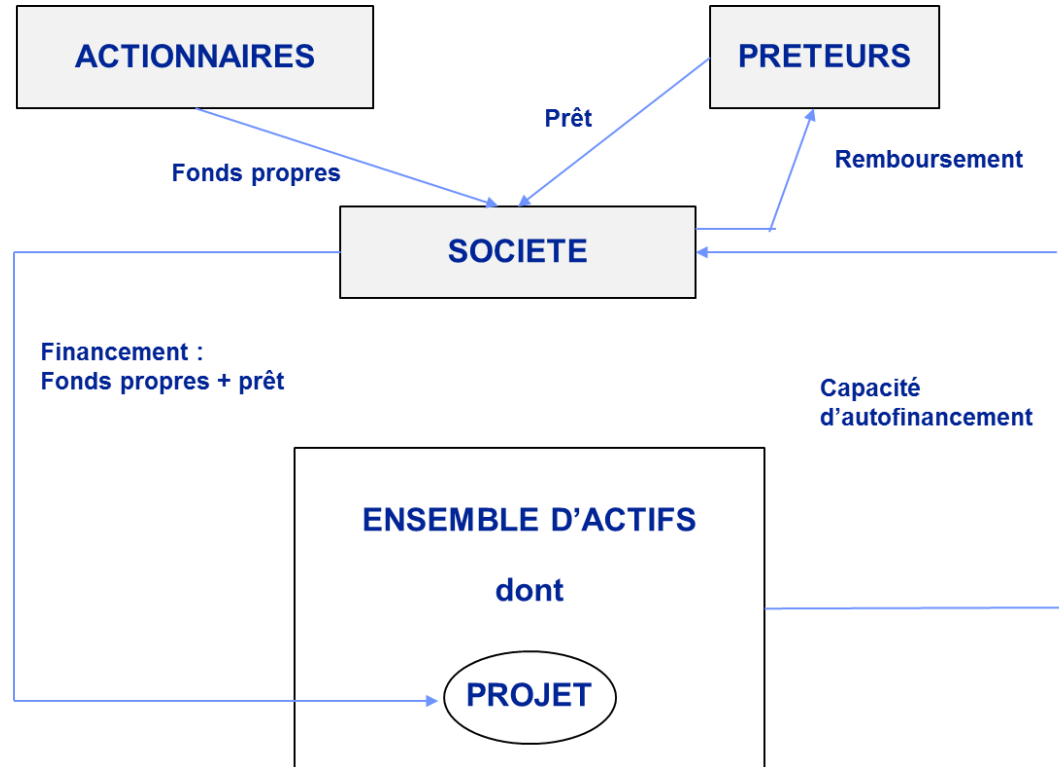


► Principes généraux – Financement « corporate », ou « sur bilan »

Dans un financement
« **corporate** »:

Le financement est
contracté par la société à
l'origine du projet

Le service de la dette est
assuré par la capacité
d'autofinancement dégagée
par **l'ensemble des
activités de la société**, et
non uniquement du projet
financé



Dans un « **financement de projet** »:

Le projet et son financement sont isolés dans une **société « ad hoc »** détenue par la ou les sociétés partenaires du projet. Les financements sont accordés à cette société « ad hoc » (dite Société de Projet)

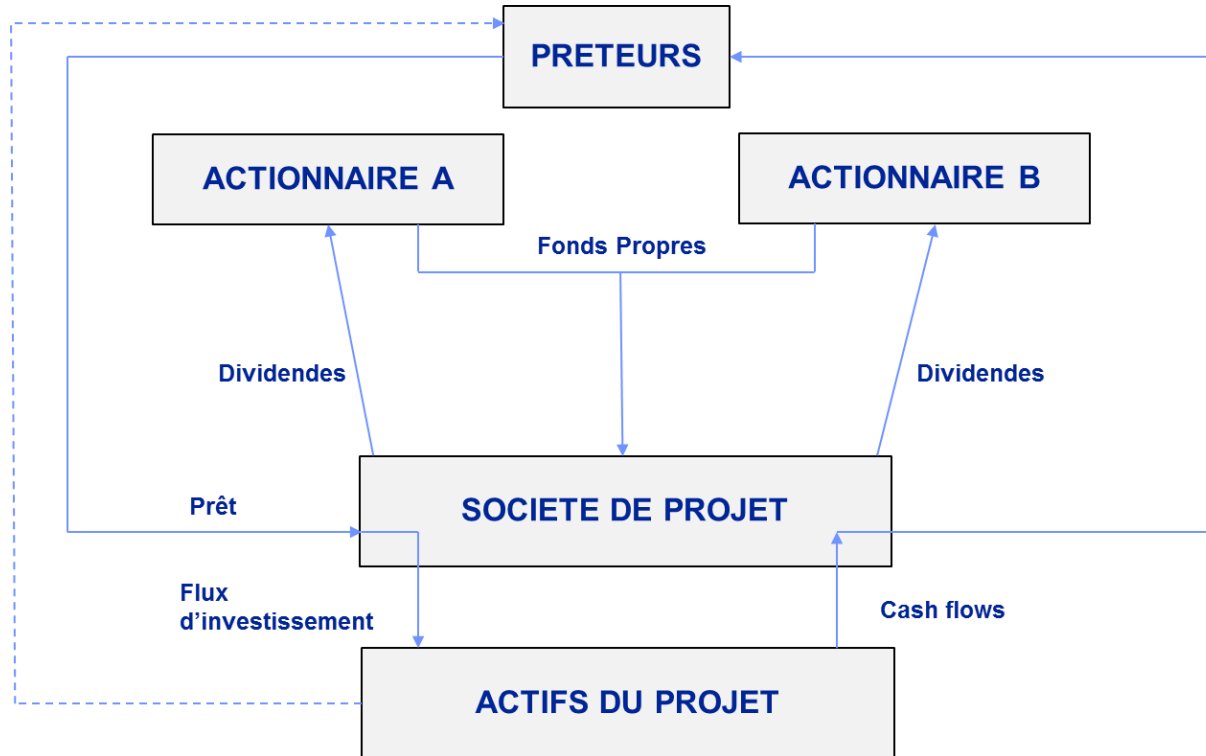
Dette et fonds propres (et subventions) doivent être suffisants pour couvrir tous les coûts liés au développement et à la construction du projet

La dette est servie par les seuls **cash flows dégagés par le projet**.

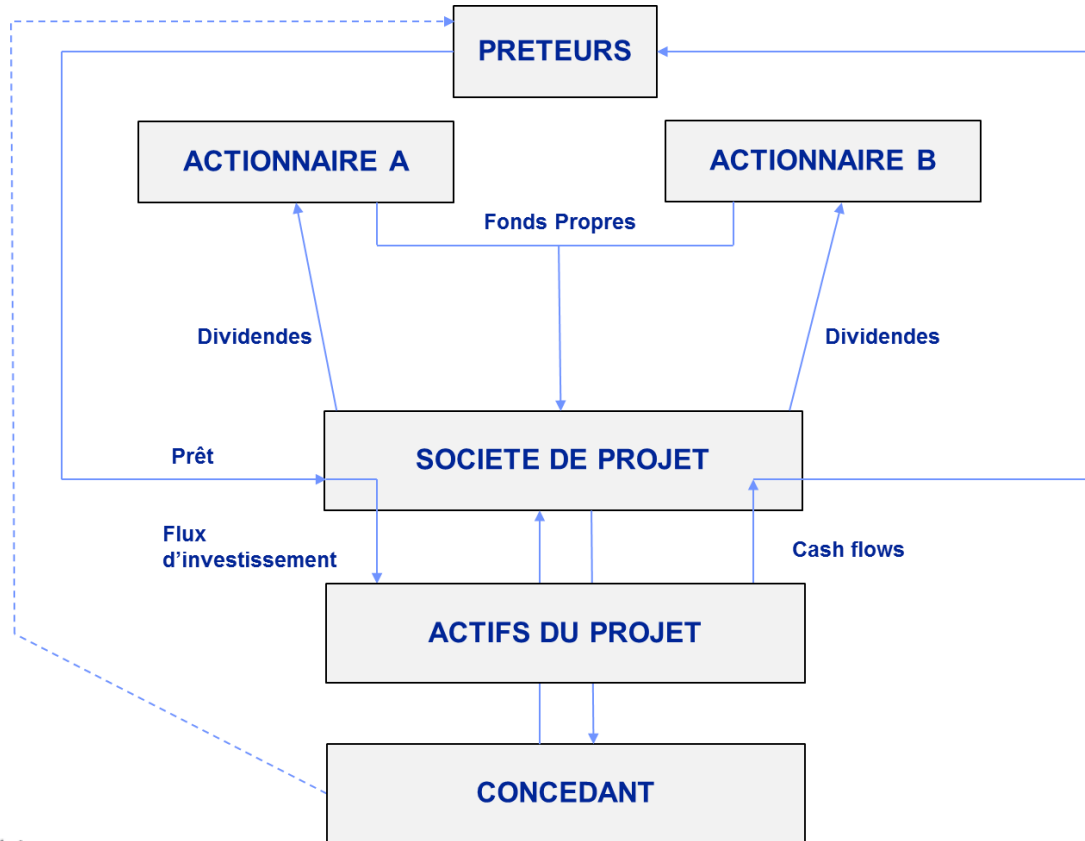
Il n'est pas fait appel à la capacité financière des actionnaires de la Société Projet.



► Principes généraux – Schéma de financement de projet « privé » (flux)



► Principes généraux – Schéma de financement de projet PPP (flux)



En conséquence, il est essentiel, pour aboutir au bouclage financier:

1 - Que chaque partie prenante comprenne bien le projet, et son environnement industriel, économique et contractuel

2 - De dresser des projections financières

3 - De structurer un montage où les risques sont partagés de manière équilibrée entre les parties prenantes, et couverts ou atténués par des techniques spécifiques ou l'intervention de parties tierces.



Introduction au financement de projets

2. Principales caractéristiques

Avantages, pour les promoteurs:

- Sortie du projet du bilan du promoteur
- Pas d'impact sur la notation du promoteur
- Optimisation du ratio d'endettement
- Investissement en partenariat
- Partage des risques
- Limitation des garanties
(sans recours, ou recours limité)



Inconvénients

- Complexité de l'allocation des risques
- Coûts de structuration
- Processus de structuration long
- Financement potentiellement plus coûteux
- **Suivi** contraignant



Le Financement de Projet:

- est applicable à des projets de grande taille,
- et est adapté à des actifs tangibles disposant d'une longue durée de vie, et dont les Cash-Flows sont prévisibles.

Taille XL



► Principales Caractéristiques – types de projets et secteurs

Le financement de projet peut être utilisé dans de nombreux secteurs:

Transport : Autoroutes, ponts, tunnels, ports, aéroports, chemins de fer

Equipements sociaux : Hôpitaux, écoles, prisons

Environnement : Traitement et distribution d'eau, traitement de déchets

Pétrole et Gaz : Développement de gisements, raffineries, usines pétrochimiques

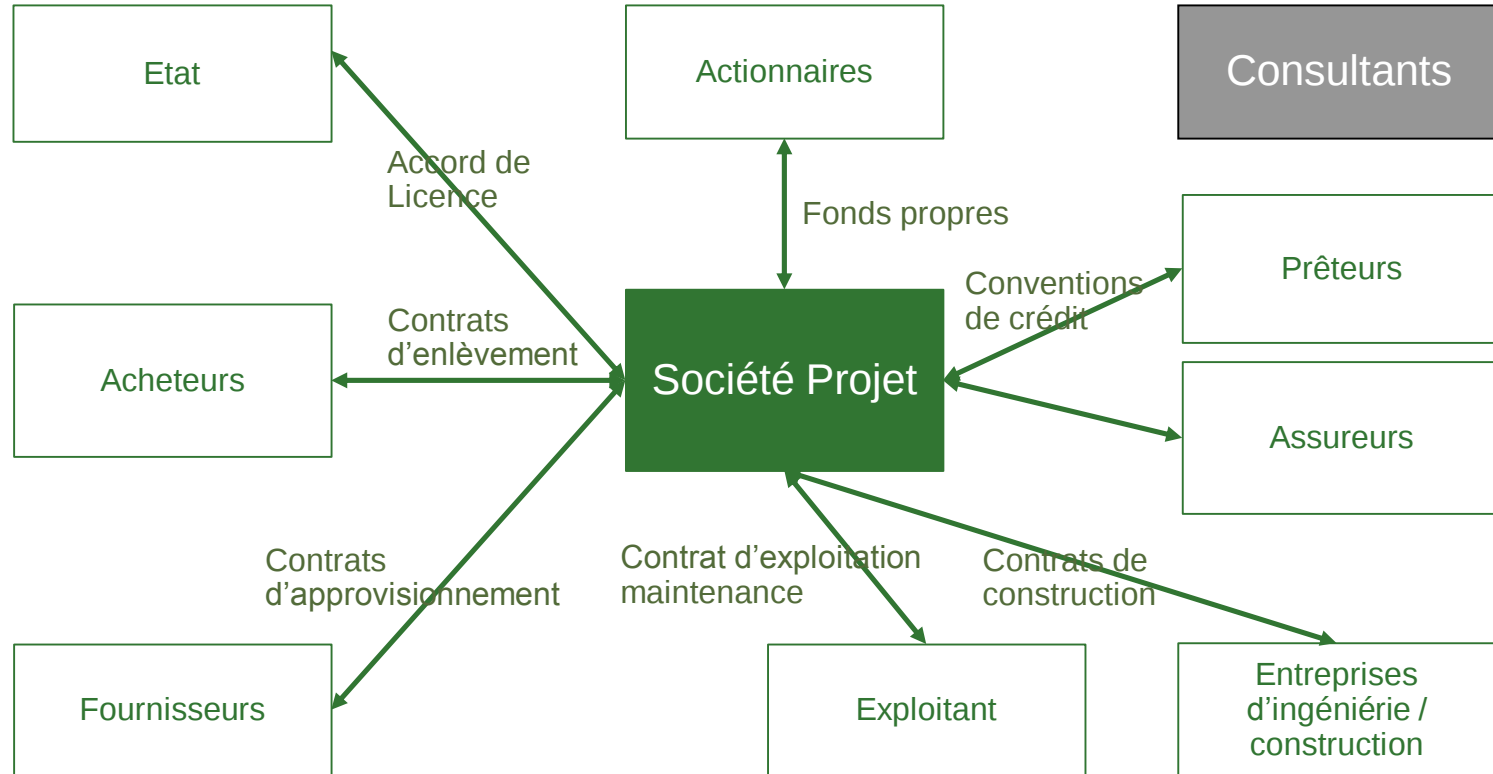
Centrales électriques : Génération conventionnelle ou énergies renouvelables

Transport d'énergie : Oléoducs, gazoducs, réseaux de transport d'électricité

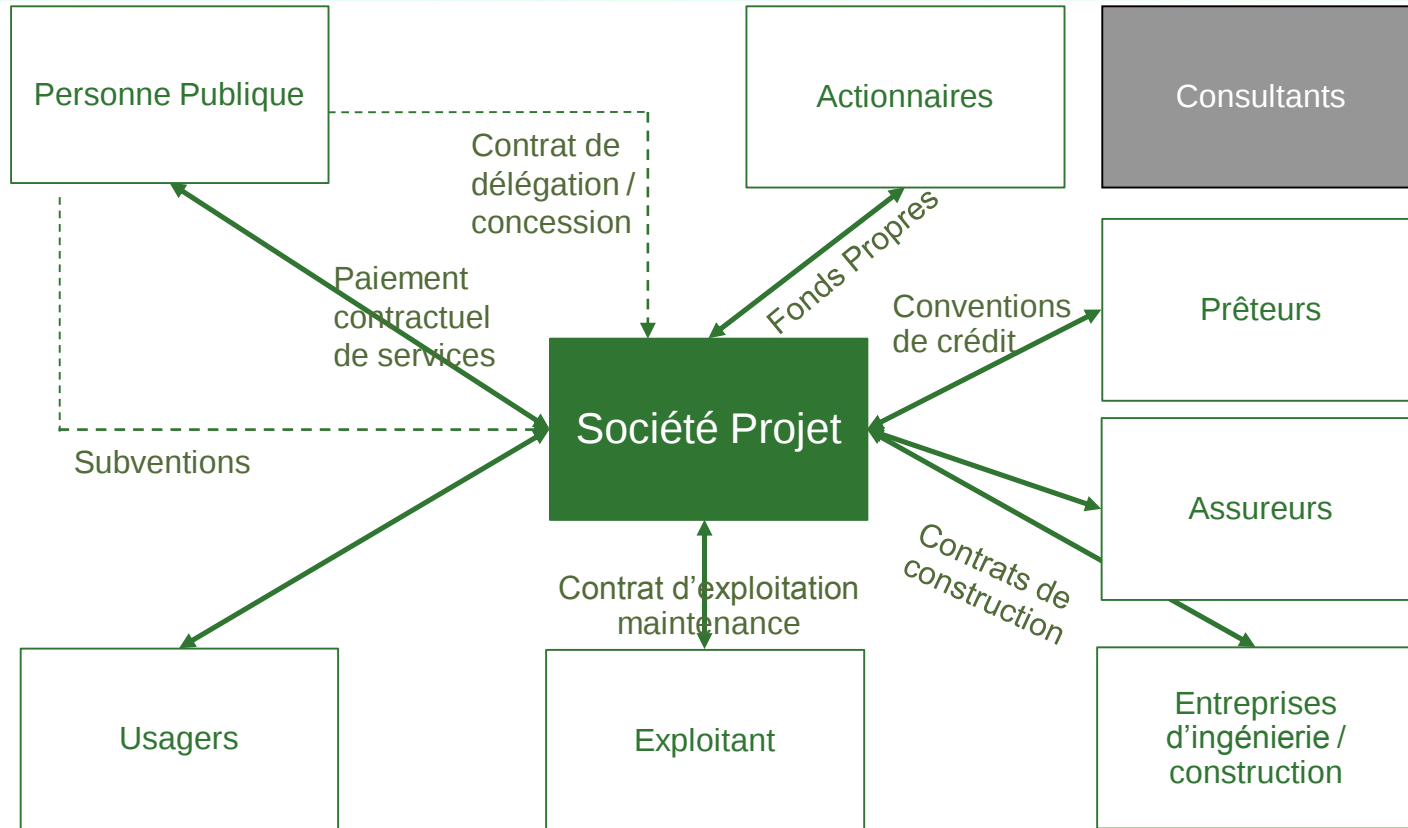
Télécommunications : Réseaux, satellites



► Principales Caractéristiques – Parties prenantes – Projet industriel



► Principales Caractéristiques – Parties prenantes – Projet d'infrastructure



L'analyse détaillée des risques et la complexité des montages requièrent l'intervention de cabinets de **conseil spécialisés**:

- Conseils **juridiques** pour la Société Projet (et éventuellement pour ses actionnaires), les prêteurs, la personne publique.
- Consultants de **marché** (étude de marché (matières premières, produits finis), prévisions de prix, étude de trafic ...), pour éventuellement chacun de la Société de Projet, de l'Etat et du groupe de prêteurs.
- Conseils **techniques** (en tout cas agissant pour le compte des prêteurs)
- Conseil sur les aspects **environnementaux et sociaux**
- Conseil en **assurances** (en tout cas pour le compte des prêteurs)
- Conseil **financier** (pour la société de projet, pour le gouvernement dans le cas d'un PPP)

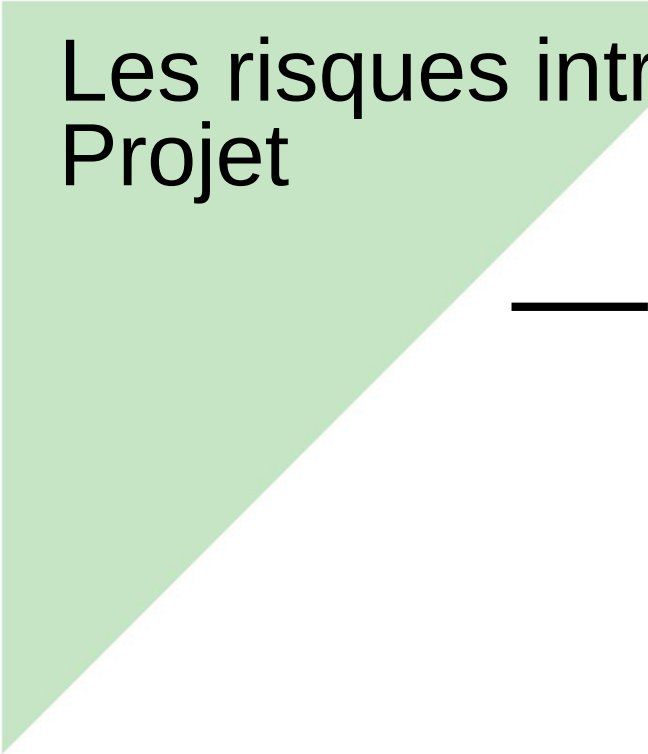
Introduction au financement de projets

3. Principaux facteurs de risques

1. Les risques intrinsèques au Projet
2. Les risques de contreparties
3. Les risques financiers et économiques
4. Les risques pays et politiques
5. Les risques de force majeure



Les risques intrinsèques au Projet



Risques de **développement** et de **conception**:

- Obtention des permis et autorisations
- Risque de recours
- Qualité de la conception et de l'ingénierie
- Fiabilité des estimations de durée et de coûts de construction



► Principaux Facteurs de Risques – Risques Projet – Période de construction

- Expérience et solidité financière des constructeurs et leurs sous-traitants
- Main d'œuvre: disponibilité, qualification, management, etc.
- Technologie: nouvelle, ou prouvée?
- Disponibilité des équipements, politique d'approvisionnement, infrastructure de transport / logistique
- Modifications du cahier des charges
- Risques archéologiques, géologiques,
- Risques liés à l'état de l'infrastructure mise à disposition
- Risque d'interface entre privé et public
- Risque de surcoût, délai, non performance du à une mauvaise estimation préalable, ou une interface déficiente entre constructeurs.

► Principaux Facteurs de Risques – Risques Projet – Période de construction

- ➔ Gestion du risque de coût de construction et de délais
- ➔ Gestion du risque de performance pendant la durée du ou des contrats de construction, et pendant la période d'exploitation



► Principaux Facteurs de Risques – Risques Projet – Période d'exploitation

- Coûts d'exploitation:
 - » Erreur d'estimation des coûts de maintenance
 - » Erreur d'estimation des coûts d'exploitation (personnel ...)
 - » Disponibilité et coûts d'approvisionnement en équipements et matières premières.
- Accidents, incendies ... hors force majeure
- Défauts de maintenance / entretien et renouvellement.
- Coûts de maintenance lourde et renouvellements
- Mouvements sociaux



► Principaux Facteurs de Risques – Risques Projet – Période d'exploitation

- Risques de disponibilité / performance
- Technologie, fiabilité des équipements
- Manque d'expérience du management / personnel non formé
- Erreur de conception / réalisation défailante
- Vol, vandalisme

► Principaux Facteurs de Risques – Risques Projet – Période d'exploitation

- Volume / Trafic / Tarifs
 - Etude de marché erronée
 - Evolution des besoins des usagers engendrant des adaptations du projet
 - Modifications de l'équilibre économique du contrat pour intérêt général
 - Apparition de la concurrence
 - Fraude



► Principaux Facteurs de Risques – Risques Projet – Période d'exploitation

- Durée des contrats d'approvisionnement / d'enlèvement
- Politique commerciale erronée
- Risque de paiement des usagers
- Risques environnementaux et sociaux:
 - » Contamination du site non prévue
 - » Occupation des terrains
 - » Pollution accidentelle



Les risques de contrepartie



Capacités financières des promoteurs, constructeurs, exploitants, oftakers, prêteurs:

- Non respect des engagements des actionnaires (injection de fonds propres, avances d'actionnaires, prêts)
- Défaillance des constructeurs / de leurs sous-traitants. Non respect de leurs engagements financiers. Incapacité d'émettre les garanties demandées.
- Défaillance d'un prêteur en période de décaissement.
- Défaillance de l'exploitant
- Défaillance des acheteurs (oftakers)

► Principaux Facteurs de risque – Risques de contrepartie

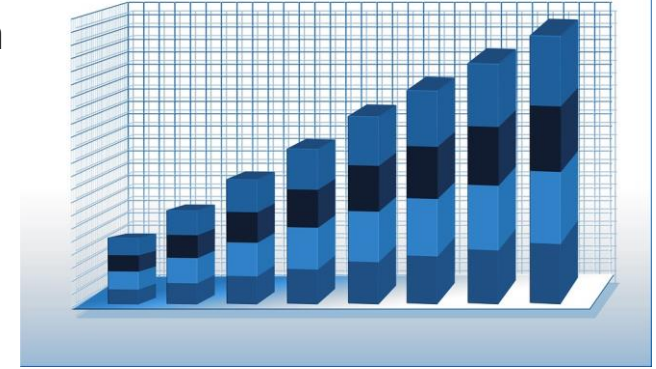
- Respect des engagements financiers des contreparties publiques:
 - versement de subventions,
 - versement de redevances de disponibilité,
 - paiement de l'achat de produits (centrale électrique par exemple),
 - paiement des indemnités de résiliation.
- Savoir faire et expérience des contreparties publiques: respect d'engagements techniques, capacité de suivi des contrats ..



Les risques financiers et économiques

► Principaux Risques – Risques financiers et économiques

- Inflation
- Risque d'inadaptation des formules d'indexation
- Taux d'intérêts: risque de taux avant et après bouclage financier
- Risque de change
- Modifications des règles fiscales
- Non obtention des financements, décaissements retardés, relations entre créanciers.



Les risques politiques et risques pays



▶ Principaux Risques: Risques politiques et risques pays

- Guerre, insurrection, terrorisme
- Nationalisation
- Expropriation
- Contrôle des changes
- Dévaluation
- Contrôle des prix

► Principaux Risques: Risques politiques et risques pays

- Modifications réglementaires
- Non respect de l'équilibre économique du contrat
- Non respect des engagements de versement de subventions
- Restrictions apportées au Projet (taille, type de fabrication ...), ou demande de changements de conception

Les risques de force majeure

Force majeure: Événement extérieur aux Parties, imprévisible et irrésistible.

Cas classiques de force majeure:

- Grèves prolongées
- Guerre ou autres hostilités, terrorisme, sabotage, vandalisme, insurrection)
- Catastrophes naturelles,



Introduction au financement de projets

4. Introduction au partage des risques et aux éléments de structuration

Introduction à la répartition et couverture des risques

- ❑ L'allocation des risques constitue l'essence même des montages de financements de projets.
- ❑ L'approche est différente selon les acteurs (Etat, sponsors, prêteurs), qui ont des objectifs et des contraintes différents
- ❑ Des contrats équilibrés entre les différents partenaires sont une condition de succès du Projet sur le Long Terme
- ❑ L'analyse et la répartition des risques varient selon les secteurs
- ❑ L'impact de chaque risque sur l'économie du projet doit être analysé (revenus, coûts, calendrier...)

► Répartition et couverture des risques - Principes

- ❑ Il est juste que chaque partenaire prenne sa part de risque :
 - Si le projet se déroule bien, chacun doit en retirer satisfaction
 - Si le projet doit faire face à des difficultés, leurs conséquences doivent être **partagées**
- ❑ Il faut garder à l'esprit que :
 - Il y a toujours des problèmes pendant la vie d'un projet



► Répartition et couverture des risques – Risques en période de construction

- Les **risques de conception, de délais et de surcoûts de construction** sont la responsabilité de la **Société de Projet**.
- Le concédant / l'acheteur (contrat d'achat d'électricité exemple) impose des conditions de délai et des tests d'achèvement.
- Les prêteurs cherchent à transférer le risque sur les actionnaires / sponsors (garantie d'achèvement), mais ceux-ci cherchent à s'en affranchir.
- Les sponsors cherchent ainsi à négocier des contrats de construction à prix fixe et date certaine, « back to back » avec les obligations de la société de Projet au titre du contrat de concession



► Répartition et couverture des risques – Risques en période de construction

- Les termes et conditions des contrats de construction doivent être acceptables par les prêteurs, qui pourront chercher des soutiens financiers contingents auprès des sponsors.
- Les contrats de fourniture d'équipements pourront comporter des garanties de fonctionnement pendant la période d'exploitation.
- Un programme d'assurances est mis en place, couvrant les dommages causés par certains événements / erreurs (coûts de réparation, pertes d'exploitation).
- Les prêteurs imposent un levier maximum, et des **conditions de tirage** détaillées



- **Risque de trafic ou de volume de ventes:** en fonction du contrat de PPP, à la charge de la Société de Projet ou du concédant. Dans le premier cas, la Société de Projet cherchera à négocier des contrats d'enlèvement (contrats de type « take or pay »), ou sinon des clauses d'équilibre économique dans le contrat de PPP. La capacité d'endettement de la Société de Projet dépendra grandement de cet aspect contractuel.
- **Risque de tarif / prix:** La Société de Projet cherchera à se couvrir contre des baisses de prix et à négocier des formules d'indexation et de révision de tarifs. Le risque de prix influera grandement sur la capacité d'endettement de la Société de Projet



- **Risques et coûts d'exploitation:** à la charge de la Société de Projet, qui pourra déléguer cette responsabilité à un exploitant. Le contrat d'exploitation répond au principe de « back to back » et comporte des clauses de durée, de pénalités et indexation acceptables pour les prêteurs
- **Risques d'approvisionnement:** en fonction du contrat, à la charge de la Société de Projet ou de l'Autorité Publique. La Société Projet cherchera à sécuriser les volumes et les prix à travers un ou des contrats d'approvisionnement pendant la durée du projet.
- **Risques de maintenance et renouvellement:** risques habituellement à la charge de la Société de Projet, faisant l'objet de provisions.
- **Incendies, catastrophes naturelles ...** Polices d'assurance, couvrant les réparations et pertes d'exploitation.

- **Risque de change:** la Société de Projet cherchera à faire concorder les devises d'emprunt et les devises de ses revenus et coûts. Des couvertures sont possibles sur certaines devises (EUR / USD), mais limitées ou impossibles sur le MRO.
- **Inflation:** La Société de Projet cherchera à indexer les formules de prix de vente / tarifs à l'inflation, afin de couvrir la variation de ses coûts de construction et d'exploitation.
- **Taux d'intérêt:** les prêteurs exigent en général la couverture d'une part importante du risque de taux (prêts à taux fixe, swaps de taux)

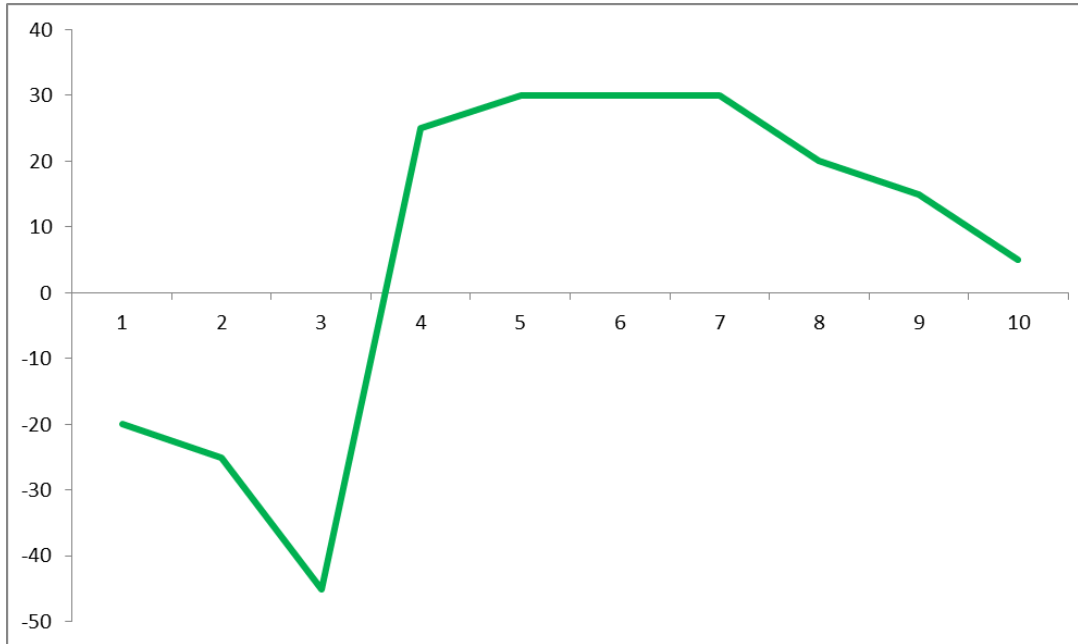


- **Engagements de Contreparties publiques:** la Société de Projet, ses actionnaires, et les prêteurs peuvent, en fonction de leur aversion au risque de non respect de ces engagements, exiger des garanties d'agences multilatérales (type PRG de la Banque Mondiale).
- **Engagements d'actionnaires:** les prêteurs / la personne publique peuvent exiger des garanties bancaires / dépôts de garantie
- **Engagements des constructeurs / exploitants:** la Société de Projet peut exiger des garanties bancaires / dépôts de garantie.

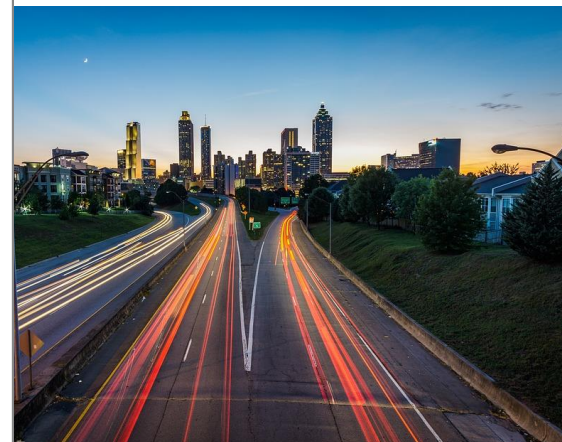
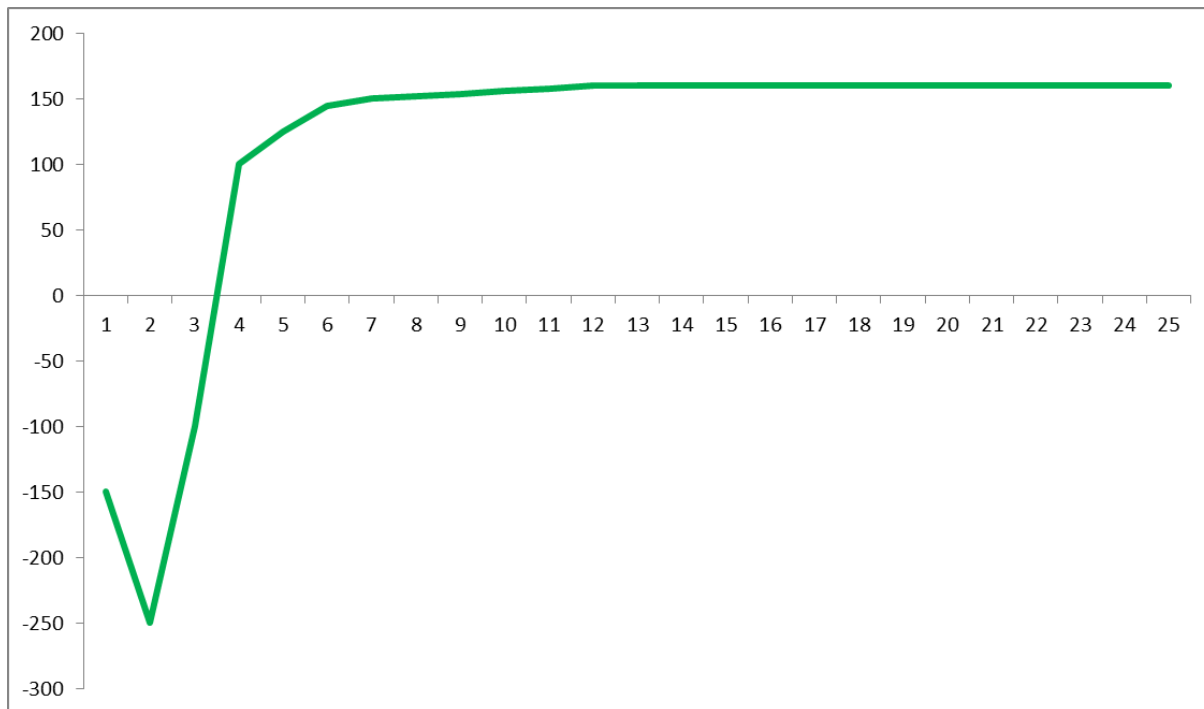
- Risques assurables avec des polices d'assurance « classiques » contre risques politiques:
 - Non convertibilité, restriction de transfert de devises
 - Nationalisation, expropriation
 - Guerre, insurrection
- Ces polices peuvent être étendues à la couverture du non respect des obligations contractuelles des entités publiques.
- Le risque de non convertibilité / restriction de transfert peut être naturellement couvert dans le cas de projets dont les revenus sont « offshorisés »

Typologie de projets par profil de cash-flows

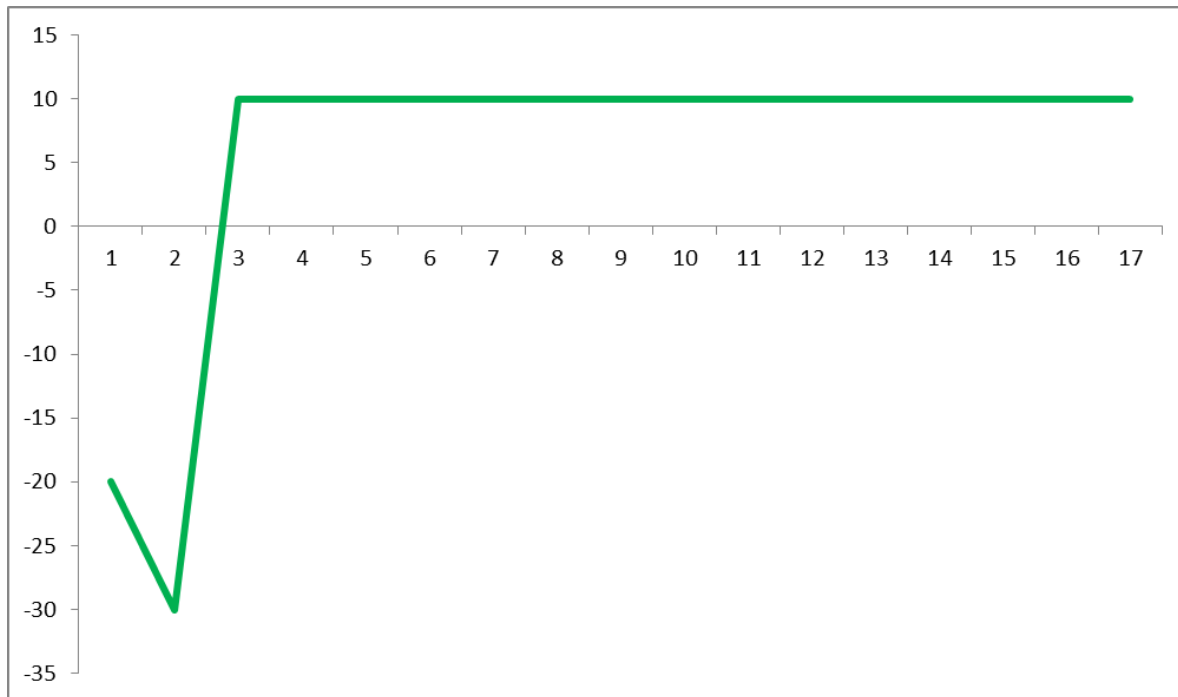
► Typologie de projet par profil de cash-flows – Gisement pétrolier



► Typologie de projet par profil de cash-flows – Concession autoroutière



► Typologie de projet par profil de cash-flows – Centrale éolienne



Eléments de structuration

—

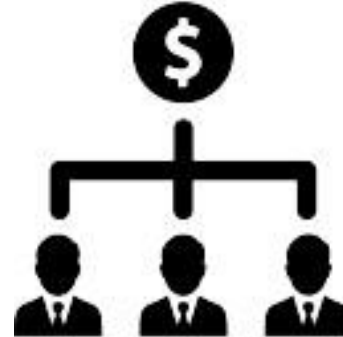
Classification:

- Par degré de séniorité
- Par catégorie de prêteurs
 - Banques commerciales (internationales et locales)
 - Institutions multilatérales
 - Agences de crédit export
 - Investisseurs financiers
 - Institutions publiques ...
- Par durée et échéancier de remboursement
- Par objet



- **Par degré de séniorité:**

- Dette sénior, avec priorité sur les flux et les sûretés
- Dette junior
- Dette « mezzanine »
- Avances d'actionnaires subordonnées
- Capitaux propres



- **Par durée et échéancier de remboursement**
 - Prêts long terme totalement amortissables
 - Prêts moyen terme avec paiement libératoire
 - Facilités de trésorerie court ou moyen terme



- **Par objet**

- Prêts de construction
- Crédits export: financement d'équipements et services spécifiques
- Facilités contingentes, ou « stand-by »: financement des surcoûts
- Facilités de financement des besoins en fonds de roulement.

Plan de Financement pendant la période de construction

EMPLOIS	RESSOURCES
Coûts de développement	Capital
Coûts de construction	Avances d'actionnaires
Provisions pour aléas	Cash flow pre-achèvement
Coûts préopératoires	Dettes mezzanine
Coûts de structuration financière	Dettes junior
Intérêts intercalaires	Dettes sénior
Réserves initiales	Crédit de fonds de roulement
Besoin en fonds de roulement initial	

- Les prêteurs cherchent à rendre contractuel l'ordre de priorité dans lequel les flux positifs de trésorerie sont affectés. Synthétiquement:

- a) Frais d'exploitation et de maintenance
- b) Intérêts sur la dette sénior
- c) Amortissement de la dette sénior
- d) Alimentation des comptes de réserve
- e) Intérêts sur la dette subordonnée
- f) Amortissement de la dette subordonnée
- g) Compte de distribution de dividendes



- **Trois contraintes essentielles:**
 - Un levier maximum pendant la période de construction
 - Des ratios de couverture acceptables
 - Une durée maximum des prêts (totale et moyenne)



- Le levier:

- Ratio entre l'endettement net et les fonds propres
- Dépend du type de projets et de la matrice des risques:
 - Les banques veulent un engagement financier des sponsors incitatif;
 - Moins le **risque de volatilité** des cash flows est élevé, plus élevé est le levier, à risques de contrepartie égaux.



Les ratios de couverture: Ils mesurent la capacité de service de dette (principal et intérêts) par les cash-flows disponibles (selon la cascade de flux). On distingue:

- Les ratios annuels, donnant une vision année après année de la capacité de remboursement de la dette par les flux dégagés la même année
- Les ratios globaux, donnant une vision du projet dans son ensemble, pour une période particulière: durée des financements senior (LLCR), durée du projet (PLCR)
- Les ratios de couverture minimum requis dans le cas de base bancaire et dans des cas dégradés permettent de déterminer la capacité d'endettement maximum.

- Les remboursements de principal sont en principe sculptés afin d'obtenir des ratios de couverture annuels constants dans le cas de base bancaire.
- L'amortissement total doit intervenir en principe avant la fin du contrat de PPP / du contrat d'achat (notion de « tail »)
- L'amortissement peut intervenir en majorité à la date de maturité finale, auquel cas il existe un risque de refinancement (prêts de type « mini perm »)
- En cas de prêts « mini perm », ou si les cash flows comportent un risque de volatilité, des mécanismes de « cash sweep » peuvent être appliqués.



- Les actionnaires recherchent un rendement minimum fonction des taux d'intérêt, de leur coût d'opportunité et de leur aversion au risque liés au projet.
- Cet objectif de rendement est un élément essentiel de l'équilibre financier des projets
- Le rendement peut être amélioré grâce à des techniques de structuration financière telles que:
 - Augmentation du levier
 - Maximisation des avances subordonnées d'actionnaires
 - Accès à des financements « mezzanine »

► Éléments de structuration – Protections et sûretés pour les prêteurs

- Comptes de réserve
(service de la dette, réserve de maintenance)
- Contraintes de distribution de dividendes
- Clauses et mécanismes de remboursement anticipé de la dette:
 - Mécanismes de « cash sweep »
 - Situations de défaut ou défaut prolongé
 - Affectation des indemnisations d'assurances
- Sûretés sur les actifs et les droits de l'emprunteur au titre de ses contrats
- Droits de « step-in » et accords directs



Introduction au financement de projets

5. Processus de structuration

► Aboutir au bouclage financier: Etapes

- 1 Evaluation préalable et préparation
- 2 Sélection des candidats
- 3 Dialogue compétitif / Mise en concurrence
- 4 Offre finale
- 5 Mise au point avec le candidat pressenti
- 6 Bouclage financier

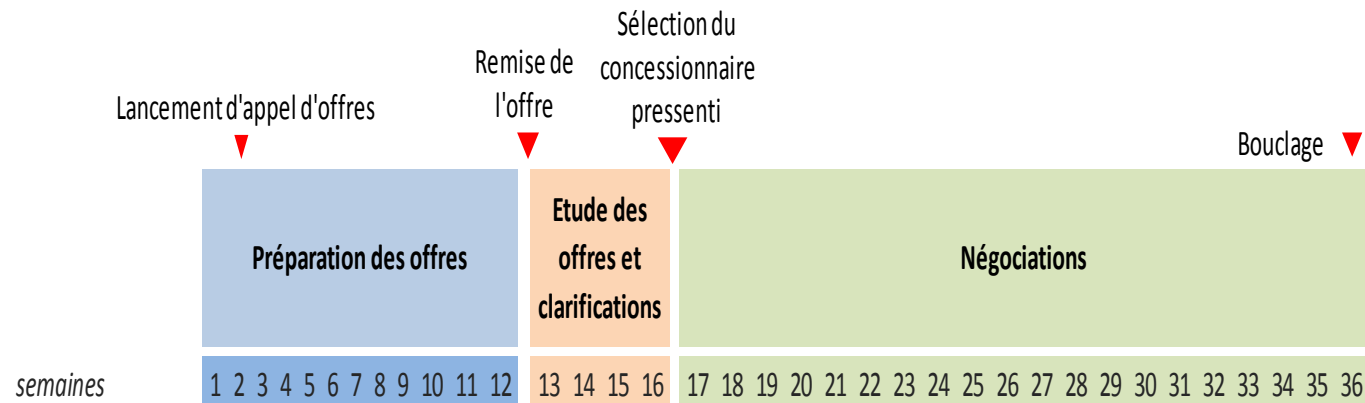


► Etape 1: Evaluation préalable et préparation - Rappel

Au préalable de la pré qualification de candidats et du lancement d'un appel d'offres, l'Etat devra conduire les analyses suivantes:

- Etudes techniques et de marché
- Analyse préliminaire de viabilité financière
 - Estimations de cash-flows futurs
 - Analyse initiale de « bancabilité »
 - Analyse de « Value for Money » et de soutenabilité budgétaire
- Sondage auprès d'investisseurs et prêteurs potentiels
- Production d'une matrice de risques détaillée
- Mise à jour des projections financières

► Etapes 2 à 6 – Exemple de processus



Processus de "Due Diligence" (sponsor et banques)

Etudes réalisées par le soumissionnaire et ses conseils

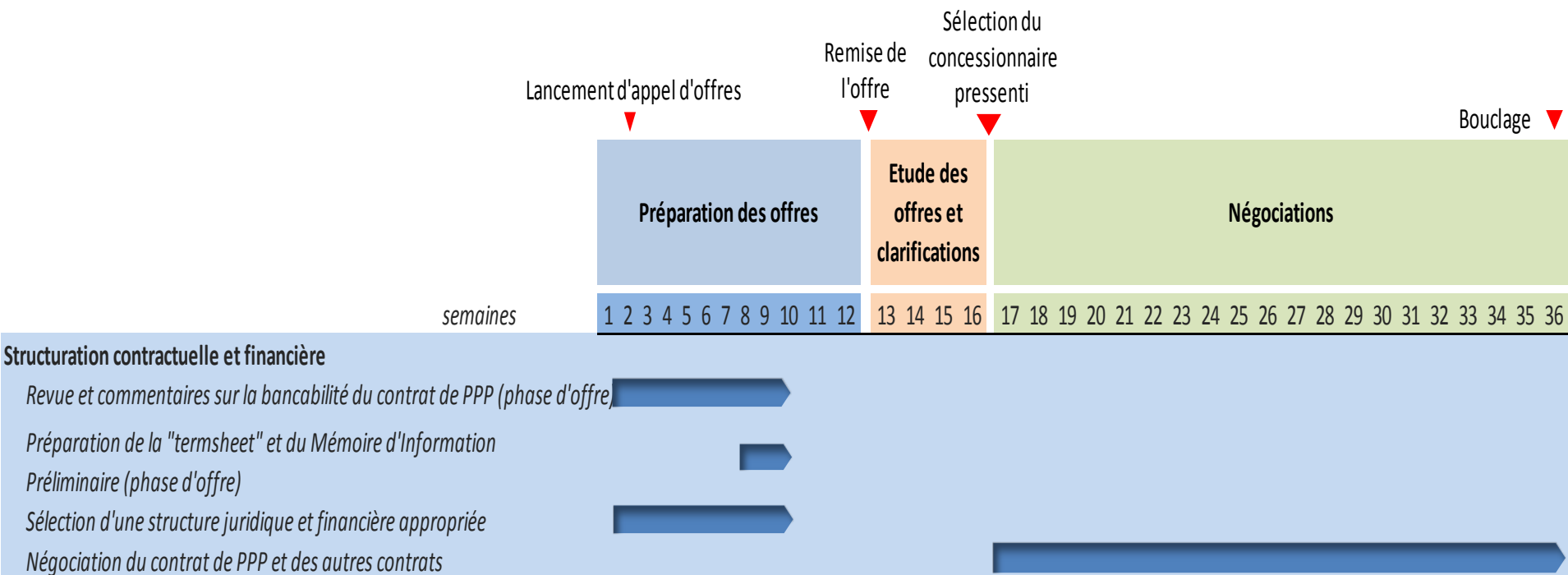
Sélection des consultants des banques

Rapports préliminaires de due diligence des consultants des banques

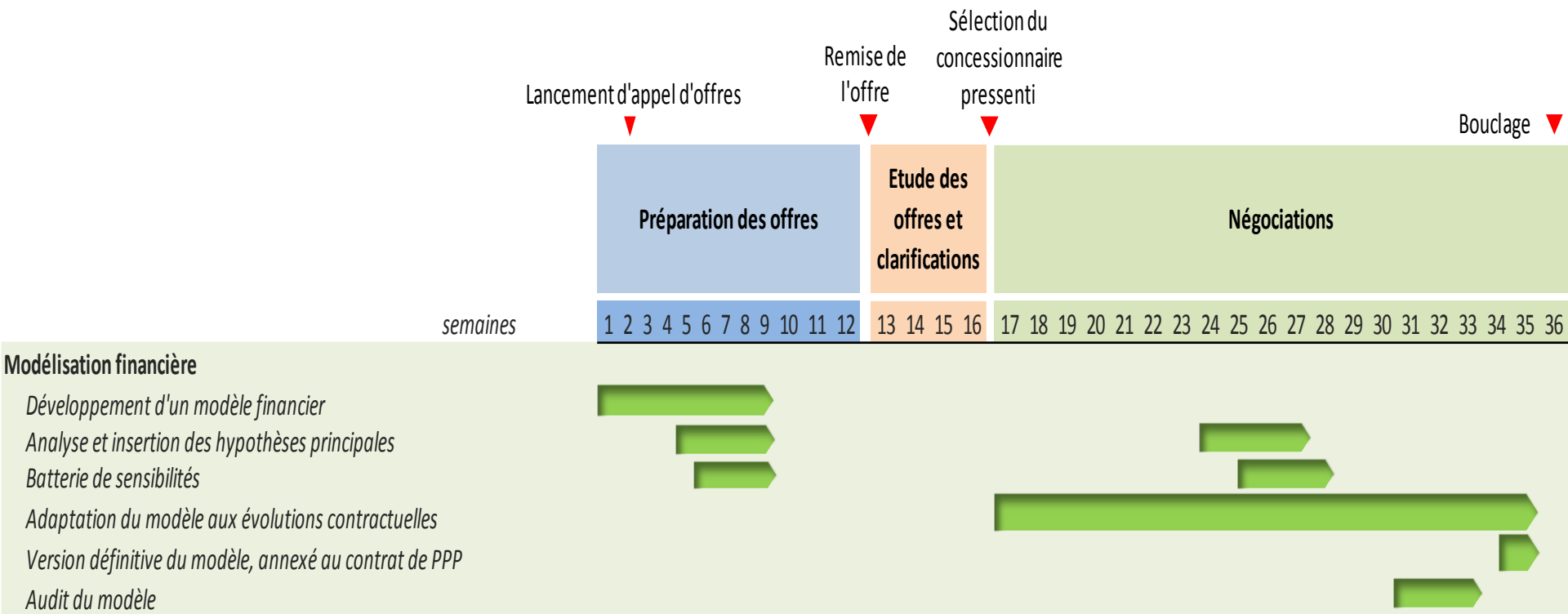
Commentaires des banques sur les rapports de due diligence

Rapports finaux de due diligence

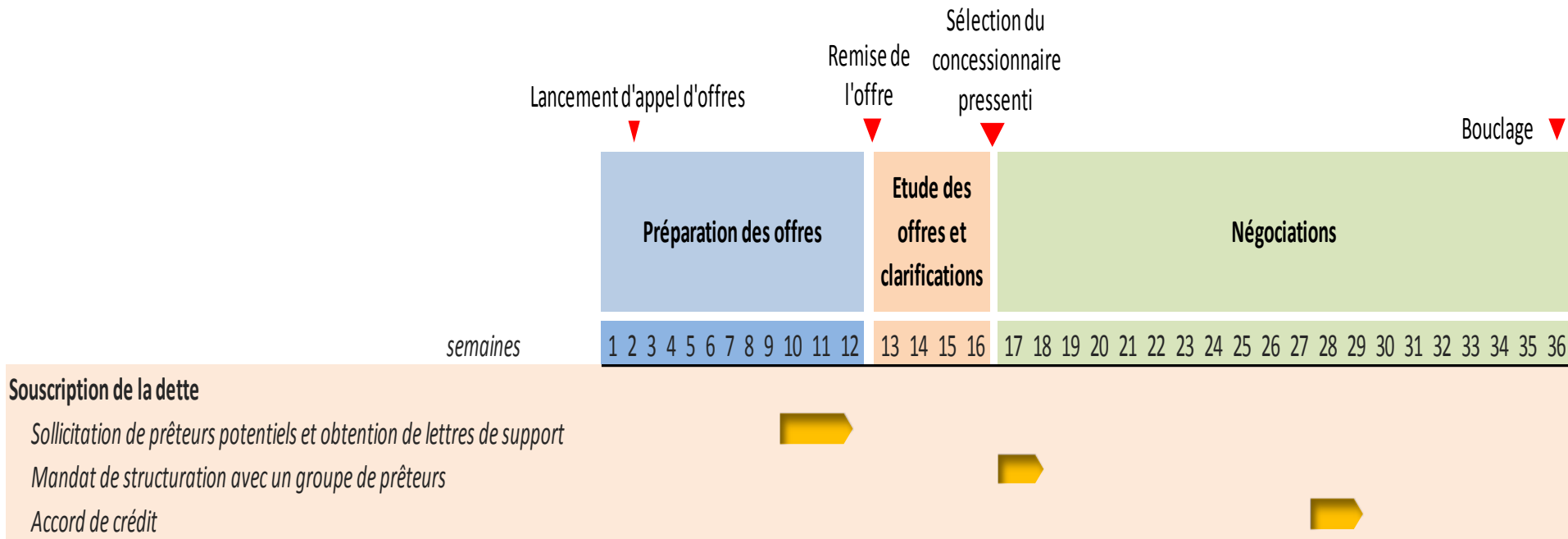
► Etapes 2 à 6 – Exemple de processus



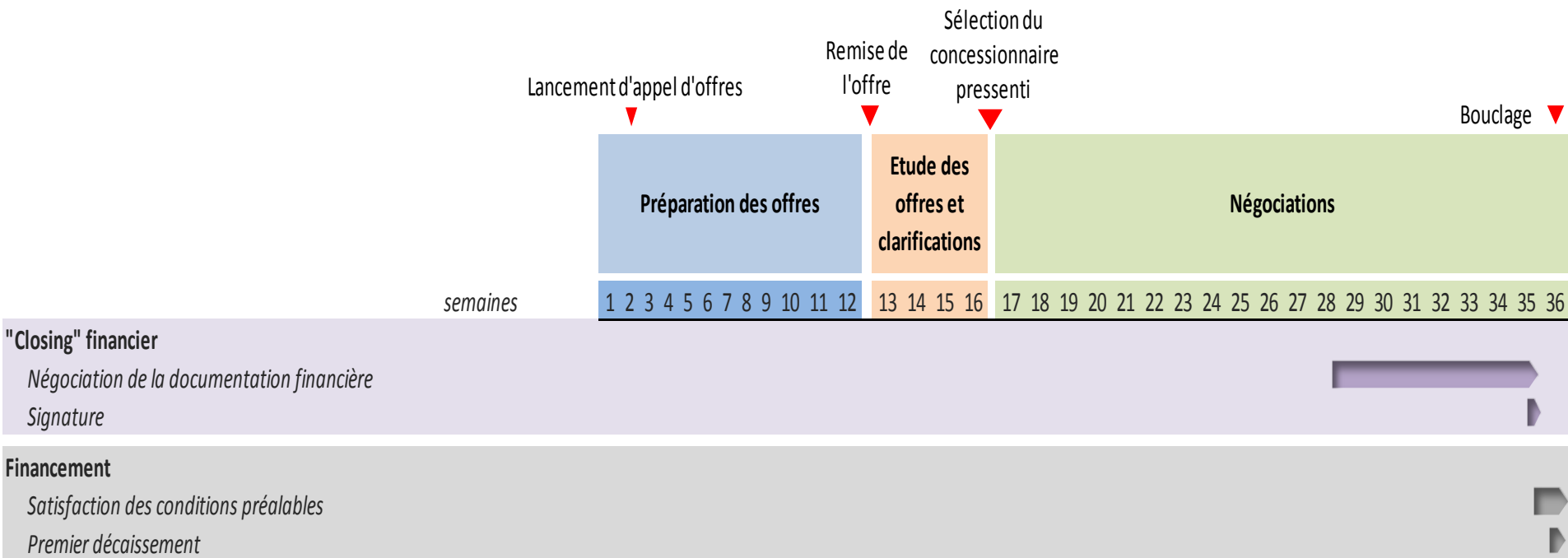
► Etapes 2 à 6 – Exemple de processus



► Etapes 2 à 6 – Exemple de processus



► Etapes 2 à 6 – Exemple de processus



Introduction au financement de projets

6. Quizz et Exercices

► Quels sont les principes clés du financement de projet parmi les propositions suivantes:

Vrai ou faux?

En financement de projet, l'emprunteur est une société spécifique

En financement de projet, les engagements des actionnaires sont limités aux fonds propres injectés.

Un financement de projet est moins coûteux qu'un financement sur bilan

En financement de projet, il est nécessaire de dresser des projections de cash flow

1. Dans un financement de projet d'infrastructure structuré en PPP, quelles sont les parties prenantes?
2. Comment les risques de conception et de construction sont-ils répartis?
3. Comment se couvrir contre le risque de change?
4. Dessinez le profil de cash-flow type d'un projet de centrale solaire?
5. Quels sont les éléments types d'un plan de financement?
6. Citez 3 ratios essentiels pour structurer un financement de projet.