

# LE RÔLE DES ASSUREURS DANS LES FINANCEMENTS DE PROJETS

LAURE REBOUL\*

Les projets d'infrastructures font appel aujourd'hui à des financements tout à fait particuliers. En effet, du fait de la taille qu'ils atteignaient, il n'était plus envisageable de les financer de façon « traditionnelle ». Il était important pour les industriels de pouvoir les « déconsolider », la solution résidait donc dans les « financements de projets ».

Le financement de projets était une approche tout à fait révolutionnaire notamment pour les institutions financières. Elles n'allaient plus appréhender un projet au travers des garanties offertes par les participants (industriels, investisseurs, etc.) mais prendre en compte le projet lui-même et ses revenus futurs.

Nous verrons à travers l'historique comment ces financements ont évolué au cours des vingt dernières années d'environnements familiers vers d'autres beaucoup plus inconnus.

Nous verrons aussi comment, au travers de leur évolution en termes d'industries et de zones géographiques, la notion de risque est devenue essentielle. Nous analyserons les différentes catégories de risques et le rôle que les assureurs ont été amenés à jouer dans la réalisation de ces opérations. Enfin nous étudierons comment le monde de l'assurance a lui aussi été amené à évoluer afin de répondre aux nouveaux besoins de ses clients.

---

\* Gras Savoye.

---

## HISTORIQUE DES FINANCEMENTS

Vers la fin des années 70, début des années 80, les sociétés pétrolières européennes cherchaient à développer les gisements en mer du Nord pour réagir au choc pétrolier. Ils souhaitaient en fait exploiter ces réserves au travers de filiales spécifiques qui ne bénéficieraient pas au jour le jour du soutien de leur maison mère. Il s'agissait là d'une révolution dans l'approche des financements de projets de cette envergure ; les banquiers allaient, avec le soutien des pétroliers et d'experts indépendants, imaginer de nouveaux financements qui se baseraient sur les revenus futurs de la filiale. Les revenus avaient été projetés au travers d'estimations à la fois des réserves, des profils de production et du prix du baril de brut.

C'était le début de la pratique des « financements de projets », celle-ci évoluera aussi bien en termes de secteurs d'activité que de zones géographiques, seule la notion de « sur mesure » restera la spécificité de ce type de financement.

Ce sont surtout les producteurs indépendants d'électricité (Independent Power Producers, IPPs) aux Etats-Unis qui, suite à la loi PURPA (Public Utility Regulatory Policy Act), vont continuer de développer ces nouveaux financements.

8

Cette loi, votée en 1978, non seulement mettait fin au monopole de la production électrique des *Utilities* mais obligeait aussi ces dernières à acheter le courant produit par les centrales indépendantes répondant aux critères de la loi PURPA et mettait en place des tarifs d'achat très attractifs afin d'inciter les industriels à investir dans la production électrique.

Leur approche était un peu différente de celle des pétroliers de la mer du Nord ; ce sur quoi reposait la prise de risques des financiers n'était plus seulement les futurs revenus de l'entreprise, mais la qualité des contrats qui soutenaient l'activité de cette dernière (vente d'électricité, achat de combustible).

La pratique de ce type d'opération s'est donc à l'origine développée dans des environnements politiques, économiques et légaux matures et bien connus des sponsors et des financiers ; elle s'est aujourd'hui étendue à des projets de plus grande envergure et dans des environnements moins connus et parfois dans des atmosphères politiques, légales et sociales plus hostiles, des économies peu familières pour les intervenants, en d'autres termes des pays qui représentent un grand nombre d'incertitudes.

## LE RÔLE DES ASSUREURS DANS LES FINANCEMENTS DE PROJETS

### *Le processus d'allocation des risques*

Tous les acteurs impliqués dans ces financements savent que le succès d'une telle opération repose sur une juste répartition des risques entre les partenaires ; ils visent tous au développement d'un projet commun tant que ce dernier peut satisfaire les buts et objectifs particuliers de chacun, que ces intérêts soient les retours sur investissement, une part de marché à prendre, la vente d'équipement, etc. L'allocation contractuelle des risques ne peut progresser que si chaque participant est satisfait des risques qu'il assume par rapport à la rémunération qu'il obtient du projet.

Le processus d'allocation contractuelle des risques pour un projet avec financement sans recours ou à recours limité se fait au travers d'un certain nombre de contrats qui doivent être structurés correctement alors qu'ils sont simultanément négociés, si toutefois le projet doit aboutir à un bouclage du financement (*financial close*).

Les perceptions divergentes et parfois opposées des multiples éléments de risque entraînent des changements qui sont réalisés tout au long de la négociation du contrat avant le *financial close*. Ces modifications sont d'ailleurs la seule constante de ce type de projets.

Les intérêts économiques différents des participants au projet créent un équilibre naturel dans le processus d'allocation des risques. Lorsqu'une situation d'équilibre est atteinte, elle donne aux prêteurs un sentiment de confort et aide à tempérer leur opinion sur le risque. Le point de vue d'un prêteur sur les risques est divergeant de celui d'un fournisseur ou d'une entité publique, en conséquence chacun a un point de vue différent sur le rôle que doivent jouer les assureurs en matière de transfert de risque.

Une fois l'allocation des risques négociée entre les participants, elle l'est entre le projet et les entités extérieures au projet, c'est-à-dire entre les prêteurs (qu'ils soient privés ou publics), les garants, les constructeurs, les vendeurs et les assureurs.

Du fait de l'originalité des financements utilisés de la multiplicité des intervenants et donc de la complexité de la documentation, de nouveaux risques ont été induits, parfois non identifiés par les partenaires, et l'assurance est alors devenue un sujet à part entière devant être approché de façon globale en amont du projet au même titre que les autres sujets.

La première étape est d'identifier les risques ; ainsi que le disent certains banquiers « *le plus grave n'est pas de prendre tel ou tel risque, mais de ne pas en être conscient* ». Nul ne pourra jamais faire en sorte que tous les risques soient couverts, mais il est essentiel qu'ils soient tous identi-

fiés. Ensuite et en fonction de leur assurabilité, de leur fréquence et de leur impact sur le projet, les partenaires peuvent prendre une décision quant à la manière de les traiter.

### *Les solutions d'assurance*

Il n'est pas possible *a priori* de faire une liste exhaustive des risques liés à un projet d'infrastructure car ceux-ci différeront selon le type de projet, ses spécificités technologiques, son environnement géographique et politique, l'importance qu'il représente pour la puissance locale et le niveau d'implication de cette dernière. La nature et l'étendue des couvertures à mettre en place découleront directement de l'analyse des risques qui sera faite au cas par cas par les participants au projet.

Par ailleurs, la couverture assurance de certains risques et la pérennité des programmes d'assurance seront parfois difficiles à mettre en œuvre du fait de la durée importante des contrats et de leur localisation dans des pays émergents.

### *Les risques de dommage, perte d'exploitation et responsabilité civile*

10

Quelque soit le projet concerné, c'est l'actif lui-même au travers de son exploitation qui assure le remboursement de la dette. Il faut donc, dans un premier temps, que sa construction soit réalisée dans les délais prévus afin d'assurer le point de départ des remboursements et qu'il fonctionne selon les projections établies afin d'assurer le bon déroulement des remboursements de la dette.

Les dommages survenant depuis le début du projet, pendant le transport, la construction et jusqu'à sa mise en exploitation peuvent entraîner non seulement une augmentation du coût final du projet, mais aussi des retards dans la mise en exploitation et la perception des premiers revenus, donc des pertes d'exploitation.

L'assurance transport, l'assurance des engins et équipements de chantier, et l'assurance « tous risques chantier-montage-essais » vont prendre en charge les dommages matériels aux actifs ou aux engins utilisés pendant la construction. Elles vont aussi couvrir les pertes d'exploitation consécutives à un retard dans la mise en exploitation du fait de ces dommages.

Les dommages aux engins et équipements de chantier du fait d'événements tels qu'une guerre, une émeute, la confiscation de ces engins, seront couverts par une garantie « risques politiques ».

Il faut noter que la garantie « tous risques chantier », qui est la garantie la plus importante pendant la période de construction, intervient sans recherche préalable des responsabilités, et que les assureurs abandonnent tout recours (sauf contre les tiers qui n'ont pas la qualité d'assuré).

La réparation des dommages ne se trouve donc plus subordonnée à l'identification des intervenants responsables et à leur condamnation éventuelle à en supporter la charge financière. Cela réduit considérablement le risque de paralysie du chantier.

Par ailleurs, des garanties « responsabilité civile » devront être souscrites par les participants au projet pour couvrir :

1) les bureaux d'études ou société d'ingénierie en cas de mission séparée du maître d'oeuvre ou l'ensemblier ou le contractant général dans le cas d'un projet clés en main,

2) tous les intervenants au projet pour les risques vis-à-vis des intervenants entre eux (clauses des responsabilités « civiles » croisées).

Pendant la période d'exploitation les installations devront être couvertes contre les risques de dommages et les pertes d'exploitation consécutives à ces dommages. Il faudra aussi couvrir la responsabilité civile de la société projet (et de tous les intervenants : exploitants, banques, etc.) du fait des dommages découlant de l'exploitation ou causés par les produits livrés à des tiers.

Un risque-clé, souvent évoqué par les prêteurs, est celui de la couverture de « responsabilité en cas de pollution du site ». De façon générale, les frais engendrés pour éliminer une contamination déjà existante ne sont pas assurés.

11

Généralement, les couvertures standard prennent en charge, dans une certaine limite prédéterminée, les frais de nettoyage d'un site lorsque la pollution est consécutive à un dommage sur le site, par exemple si un incendie entraîne la rupture d'une canalisation. La plupart des polices de responsabilité civile ne couvrent que les conséquences d'un événement « soudain et accidentel ».

La France est un des rares pays dans lesquels il est possible (au travers d'un *pool* d'assureurs) de trouver des garanties couvrant la pollution graduelle après la prise en main d'un site. Les dommages survenant à l'ouvrage, que ce soit les bâtiments ou la partie génie civil, après l'expiration de la période de garantie et relevant de la responsabilité des constructeurs, doivent être couverts au travers d'une garantie spécifique : la garantie de longue durée des vices internes de construction.

On peut citer pour mémoire les polices d'assurance traditionnelles qui sont disponibles pour couvrir ce type de projet :

- police « tous risques chantier-montage-essais » qui indemnise les dommages matériels à l'ouvrage en cours de construction, de montage et d'essais et les pertes d'exploitation consécutives,
- police « responsabilité civile en cours d'exécution de chantier »,
- police « dommages aux biens et perte d'exploitation consécutive » qui couvre la totalité des installations, pour leur valeur à neuf, une fois

l'exploitation commencée,

- police « responsabilité civile » qui couvre les conséquences pécuniaires de la responsabilité de la société projet découlant de son exploitation,
- police « longue durée des vices internes de construction » qui couvre les dommages à l'ouvrage survenant après la *defect liability period* et relevant de la responsabilité des constructeurs,
- police « responsabilité civile professionnelle » qui couvre les dommages matériels à l'ouvrage consécutifs aux fautes professionnelles des bureaux d'études ou des sociétés d'ingénierie en cas de mission séparée de maîtrise d'œuvre, ou par l'ensablé ou le contractant général en cas de marché clés en main,
- police « tous risques transport » avec une extension aux risques de guerre,
- *performance bonds* souscrits par les constructeurs ou le maître d'œuvre et couvrant le non respect de leurs obligations contractuelles (notamment les délais de livraison, le coût, la qualité des produits livrés).

#### *La nécessité d'un programme de « risk management »*

*La souscription de toutes ces polices est certainement nécessaire, mais en aucun cas suffisante à l'efficacité de la protection des risques d'un projet.* En effet, les assureurs et surtout les courtiers jouent un rôle beaucoup plus large que le seul transfert de risque.

12

Il faut qu'un réel programme de *risk management* soit mis en place afin d'assurer une efficacité maximale de l'intervention de l'assurance et le transfert de risque n'est qu'une partie de cette fonction ; son but essentiel est d'identifier tous les risques, qu'ils soient ou non assurables, et de les répartir de la façon la plus équilibrée possible entre les participants au projet. Pour être efficace, un programme de *risk management* doit *maximiser la protection des actifs, minimiser le coût de cette protection et permettre une administration facile des polices d'assurance.*

Ce programme doit fournir une analyse précise de la répartition contractuelle des risques entre les participants, et en particulier sur des risques très sensibles tels que :

- les conditions du sol et les risques géophysiques,
- les clauses de force majeure,
- les garanties des constructeurs et des fournisseurs,
- les provisions de *liquidated damages*.

Pour que les garanties souscrites soient le plus efficace possible, il faut aussi vérifier que les obligations d'assurances locales, s'il y en a, ont bien été respectées et que les compagnies d'assurance et de réassurance participant au projet sont fiables au moment du placement des risques et qu'elles le restent pendant toute la durée de remboursement du projet.

Par exemple, les tourmentes qui ont touché le monde financier dans certains pays en voie de développement, ont pu affecter certains assureurs locaux. De plus, si une législation locale impose l'utilisation d'assureurs locaux, cela peut se traduire par le placement de certaines polices auprès d'assureurs ayant une santé financière plus que douteuse. Dans des cas comme celui-ci, l'utilisation du marché de la réassurance peut apporter des solutions efficaces.

La sélection des compagnies d'assurance et de réassurance qui participent au programme d'un projet est basée sur un certain nombre de critères dont, entre autres, les termes et conditions proposés, le prix, les niveaux de franchise, les possibilités de service, les lois locales du pays d'accueil du projet. La fiabilité des compagnies d'assurance intervenant sur une opération doit être surveillée pendant toute la durée du projet.

Une fois que les risques dits « transférables » ont été traités, le programme de *risk management* recherchera des alternatives à l'assurance pour, entre autres :

- 1) les risques faibles où les pertes sont prévisibles et peuvent être provisionnées,
- 2) les risques pour lesquels il n'y a pas de solution d'assurance,
- 3) les risques pour lesquels les coûts d'assurance sont prohibitifs,
- 4) les risques qui peuvent être atténués au travers d'un transfert contractuel, en particulier au sein du contrat signé avec le gouvernement d'accueil.

13

### *Les matrices de risques*

Les courtiers coordinateurs de programmes de *risk management* d'un financement de projet utilisent généralement des matrices. Ces dernières sont un outil indispensable pour une analyse et un traitement efficace des risques. Elles peuvent être adaptées pour traiter, soit un problème spécifique (par exemple la force majeure), soit tous les risques liés à un projet.

En général, les risques sont tout d'abord identifiés, puis catégorisés selon qu'ils sont ou non assurables et enfin inventoriés par risques couverts ou non couverts.

Ces matrices permettent à tous les participants de prendre conscience des risques du projet, de savoir quelle est leur responsabilité vis-à-vis des risques transférés à l'assurance et de mieux cerner ceux pour lesquels il n'y a pas de solution d'assurance, et dont ils conservent l'aléa.

Par ailleurs, de nouveaux outils apparaissent aujourd'hui sur le marché de l'assurance. Par exemple, des systèmes d'informations géographiques sont capables de produire des cartes, des analyses statistiques et même des prévisions de niveau de risques d'un endroit donné (les

possibilités de tremblement de terre sur un site dans les cinq ans à venir) ou de suivre les phénomènes météorologiques (suivre ou prévoir les probabilités des effets dévastateurs d'El Niño).

Des systèmes très sophistiqués de modélisation commencent à apparaître ; ces systèmes permettent de faire des estimations de risque et des simulations de l'impact sur le projet de la réalisation de certains risques.

### *La force majeure*

Un des soucis qui revient assez systématiquement dans les négociations est la possibilité que peuvent avoir les participants d'atténuer l'impact des risques de retard de mise en exploitation du projet pour cause de force majeure.

Il faut noter que les polices « dommage » françaises couvrent un certain nombre de risques de force majeure (entre autres les événements naturels). De plus, si elles bénéficient de l'extension de garantie « carence des fournisseurs et des acheteurs », elles pourront même couvrir la perte d'exploitation qui serait consécutive à la carence de ces derniers, du fait d'un événement de force majeure nommé au titre de la police.

Cependant, il subsiste encore des risques de force majeure qu'il est difficile voir impossible d'assurer de façon satisfaisante :

14

1) les grèves ou *lock-out* entraînant des retards ou l'annulation pure et simple du projet,

2) les changements de loi,

3) les modifications de l'environnement économique (fiscal, douanier, administratif, etc.),

4) toute autre cause en dehors du contrôle des participants telles que les découvertes archéologiques, des conditions géologiques défavorables empêchant la bonne exécution des contrats environnants (contrat d'enlèvement, contrat d'achat).

On peut trouver des solutions aux risques de changements de lois, de non respect par la puissance locale de ses engagements au travers des polices « risques politiques » que nous évoquerons un peu plus loin, mais il faut rester extrêmement vigilant sur la rédaction de ces dernières. En effet, il ne s'agit pas de garantie de type « tous risques ». Les risques qui n'ont pas été précisément identifiés et nommément couverts sont exclus.

Lorsque le marché traditionnel ne répond que partiellement aux risques d'un projet, on peut faire appel à des formules associant des solutions financières et des solutions d'assurance.

Il existe des polices d'assurance spécifiques « force majeure », mais ces dernières étaient jusqu'à présent trop coûteuses pour pouvoir être intéressantes. Le marché anglais propose de plus en plus de garanties pour ce risque ; on peut donc raisonnablement espérer pouvoir prochainement offrir des produits intéressants.



### *Les risques politiques*

Il s'agit d'un marché assez unique en termes de fonctionnement. Les polices sont, plus que dans tout autre domaine, des produits sur mesure mis en place après une étude très détaillée de la documentation contractuelle.

Les assureurs sont, soit des intervenants gouvernementaux, soit des assureurs privés. L'approche des assureurs privés est surtout tournée vers le projet lui-même, alors que les intervenants gouvernementaux doivent prendre en compte des considérations nationales ou internationales (provenance des équipements, accords inter-gouvernementaux, etc.).

Les partenaires auront, bien entendu, dans ce domaine comme dans les autres domaines de risque, des exigences différentes en fonction de leurs objectifs et de leur participation dans le projet.

### *Les prêteurs*

Si le financement fait intervenir des organisations telles que l'IFC (International Finance Corporation) ou d'autres entités du groupe Banque Mondiale, L'Asian Development Bank ou des agences de crédit export telles que la Coface, l'ECGD, l'Usexim, la Hermes, etc., ces dernières retiendront le risque politique. La couverture du risque politique sera cependant demandée par les banques commerciales puisque c'est souvent un élément essentiel pour pouvoir obtenir l'accord de leur comité de crédit.

Dans la plupart des cas, les prêteurs demanderont des garanties pour les risques d'expropriation, de non transfert/d'inconvertibilité des monnaies, les risques de guerre, de modifications législatives ou réglementaires.

Il faut noter qu'en ce qui concerne les risques de guerre, les polices « risque politique » viennent en complément des polices « dommages des constructeurs » et couvrent les dommages atteignant les biens composant l'investissement et ceux utilisés pour la construction, occasionnés par la guerre, guerre civile, révolution, mutinerie militaire entre autres (faits générateurs de sinistre clairement exclus des polices « dommages »). En tout état de cause, les polices « dommages » doivent être revues et, si besoin est, les garanties étendues.

### *Les actionnaires*

Si la participation d'agences nationales ou multinationales au financement est un facteur non négligeable de sécurisation du projet, elle ne constitue par pour autant une protection absolue. Les partenaires du projet qui auront pris une participation dans l'entreprise locale doivent prendre en compte l'impact de la survenance d'un événement politique sur le bilan de cette entreprise ou de sa maison mère. Le risque politique

est potentiellement un risque d'ampleur catastrophique pour le projet, d'où la nécessité de le transférer à un assureur.

Les risques qui doivent être couverts sont alors entre autres : l'expropriation, l'inconvertibilité, et en complément du programme « dommages » les risques de destruction dus à des événements de type guerre civile ou étrangère qui sont exclus du programme en question. Les risques de rupture de contrat, d'embargo doivent être aussi adressés.

### *Les constructeurs*

Les constructeurs qui s'engagent à fabriquer, fournir et installer des équipements, ont des expositions en risques différentes de celles des actionnaires ou des prêteurs. Ces risques découlent des contrats qu'ils signent avec l'entité projet et des performances qui sont attendues d'eux au titre de ces derniers. Leurs obligations sont, entre autres, l'obligation qui leur est faite d'importer les équipements dans le pays hôte, de finaliser le projet en temps et en heure et à l'intérieur du budget original, d'atteindre les critères de production prévus et de payer les sous-traitants. Ces obligations sont en général contractuelles pour les constructeurs qui devront payer des pénalités (*Liquidated Damages*) en cas de défaillance.

16

Les participants à un projet doivent être tout particulièrement attentifs à l'exposition en risques politiques et force majeure des constructeurs puisque c'est du bon fonctionnement de l'entreprise projet que dépendra le remboursement des prêteurs.

Les engins et équipements de chantier seront couverts pour les risques de confiscation ou de destruction suite à une guerre ou à une guerre civile par une police spécifique.

Les assureurs de « risques politiques » ont deux types de considérations lorsqu'ils étudient la possibilité de prendre en charge les risques d'un projet :

- *Les risques politiques spécifiques au projet :*
  - la stabilité du gouvernement du pays hôte,
  - la situation économique (balance des paiements, réserves),
  - les relations pays hôte/pays exportateur,
  - l'environnement légal, la possibilité de faire valoir ces droits contractuels,
  - la localisation du projet en ce qui concerne les mouvements populaires, les tensions ethniques ou religieuses locales,
  - la conformité avec la législation sur l'environnement,
  - l'exposition du projet aux catastrophes naturelles,
  - les accords préalables et autorisations de transfert des paiements, des dividendes,
  - la capacité du pays hôte à fournir les infrastructures essentielles au projet.

• *Les risques du projet lui-même :*

- l'utilisation de technologies éprouvées ou non,
- la rédaction des clauses de force majeure et l'harmonie de ces clauses dans les différents contrats.

Du fait de la nature catastrophique du risque politique, les souscripteurs contrôlent de façon très précise les cumuls des engagements qu'ils ont par pays. C'est notamment pour cela qu'il faut aborder ce sujet très en amont du projet afin d'avoir accès aux capacités des assureurs privés et publics.

Il faut aussi noter que, dans ce domaine, les assureurs publics et privés co-assurent sans difficulté particulière. L'expérience a prouvé qu'une approche commune est le meilleur moyen d'obtenir des résultats *optimums* pour des projets importants.

Les assureurs ont longtemps été limités à un rôle secondaire et à une intervention de dernière minute sur les opérations de financement. Il est évident qu'aujourd'hui les financiers et les industriels leur reconnaissent un rôle essentiel.

La fonction de *risk management* s'est imposée grâce aux solutions efficaces qu'elle a su apporter. Les courtiers actifs dans ce domaine maîtrisent les contraintes et les exigences actuelles de ces opérations (nécessité d'une intervention rapide, multiplicité des intervenants) et sont en mesure de proposer des solutions d'assurance modernes auxquelles sont en droit de s'attendre les prêteurs et les *sponsors*.

De plus, totalement indépendants des marchés d'assurances et de réassurance, ils n'en font pas moins partie intégrante. Confrontés quotidiennement aux multiples problèmes rencontrés par les intervenants de financements d'infrastructures, ils sont en mesure de les résoudre dans un climat de confiance sur les marchés nationaux et internationaux.

Nous évoquions plus haut le fait que le succès de ces opérations repose sur une juste répartition des risques entre les partenaires ; le courtier, responsable du programme de *risk management*, de par sa neutralité, tant vis-à-vis des partenaires que des assureurs, joue un rôle déterminant dans cette répartition de risque et son bon équilibre.