

LE FINANCEMENT PRIVÉ DES INFRASTRUCTURES

PATRICK PONSOLLE*

Dans les pays développés, comme dans les pays en voie de développement, les besoins d'équipements d'infrastructures demeurent considérables.

Dans les uns, ils sont perçus comme le moyen de rééquilibrer les voies d'un développement ayant jusqu'ici fait une part jugée excessive aux décisions individuelles des agents économiques (par exemple en matière de transport ou de protection de l'environnement), ou de favoriser la mobilité harmonieuse des facteurs de production (par exemple au sein de l'Union européenne).

Dans les autres, ils représentent au-delà du développement souhaitable du secteur marchand, le moyen incontournable d'améliorer le bien-être collectif de la population et de soutenir le rythme de croissance de l'économie.

Face à cet enjeu majeur de politique économique, les Etats et entités publiques, en charge jusqu'ici de la réalisation et du financement des investissements d'infrastructures, disposent de ressources trop limitées pour satisfaire, ne serait-ce qu'une partie des besoins existants. C'est, par exemple, le cas pour les infrastructures de transport dans les pays de l'Union européenne, la Commission évaluant à 110 milliards d'écus les besoins de financement entre 1994 et 2010 des seuls 14 principaux projets transeuropéens, alors que les gouvernements de ces pays se sont engagés à réduire le déficit de leurs finances publiques dans le cadre du processus d'unification monétaire.

Il n'est guère surprenant, dans ces conditions, qu'au rebours d'un certain nombre d'*a priori* idéologiques, se soit développé l'espoir de voir le secteur privé prendre en charge progressivement la réalisation, le financement et la gestion d'un certain nombre de projets d'équipements d'infrastructures.

* Eurotunnel.

Aux arguments financiers militant en faveur de cette thèse, - voir l'usager prendre en quelque sorte le relais du contribuable pour assurer la satisfaction de besoins collectifs -, s'ajoutent généralement des arguments d'optimisation, le secteur privé garantissant, *a priori*, une utilisation plus efficace des ressources dans la réalisation des projets et une gestion plus soucieuse de la satisfaction des clients et de la rentabilité financière, que la gestion purement publique.

A cette double préoccupation de débudgétisation et d'efficacité, répond de longue date dans un certain nombre de pays, et notamment en France, le régime de la concession ou ses équivalents contractuels en droit anglo-saxon (*Contrats Design, Build and Operate*).

Le développement du rôle du secteur privé dans la réalisation et le financement des équipements d'infrastructures au cours des quinze dernières années s'est aussi accéléré grâce aux progrès des techniques juridiques et financières de financement de projet, dont la construction du tunnel sous la Manche est probablement l'exemple le plus spectaculaire.

Les difficultés techniques et financières qu'a connu la société Euro-tunnel, concessionnaire de ce dernier projet, ne doivent pas conduire à une condamnation sans appel de la prise en charge par le secteur privé de la réalisation et du financement des projets d'infrastructures. Mais elles conduisent, à mes yeux, à deux conclusions assez claires :

8

La première est qu'il serait illusoire de croire que de nombreux projets d'infrastructures pourront à l'avenir être exclusivement pris en charge par le secteur privé.

La seconde est qu'en revanche, des partenariats public-privé pourraient être fructueusement organisés, pourvu que soient définis de manière réaliste et sans *a priori*, le rôle de chacun, ainsi que le mode de partage des risques et des profits propres à chaque projet.

PEU DE PROJETS D'INFRASTRUCTURE PEUVENT RELEVER D'UN PUR FINANCEMENT PRIVÉ

Les caractéristiques des grands projets d'équipements collectifs, et plus particulièrement d'infrastructures, les distinguent assez radicalement des investissements « industriels » classiques.

En premier lieu, la taille et la complexité des projets, mais aussi la multiplicité des normes auxquelles ils doivent se conformer en matière de sécurité et d'environnement, entraînent dans la plupart des cas des coûts d'investissement élevés et, en conséquence, l'immobilisation d'un volume très important de capitaux avant que des recettes d'exploitation puissent être dégagées.

La gestion de ces projets est aussi plus risquée que celle de projets industriels de taille comparable, en raison de la durée de la phase de construction et de montée en puissance de l'exploitation et des aléas

affectant les prévisions de recettes à un horizon lointain ; l'investisseur est souvent contraint d'attendre 8 ou 10 ans son premier dividende, et ce n'est qu'au bout de 15 à 20 ans que le projet peut atteindre un taux de rendement interne (TRI) comparable à celui d'un investissement industriel.

A ces risques proprement économiques ou commerciaux, s'ajoutent enfin les risques d'interférence de la puissance publique, soit dans la phase de construction, soit dans la phase de maturité du projet.

L'expérience montre en effet que les pouvoirs publics, qu'il s'agisse d'administrations centrales ou locales ou même d'établissements publics industriels et commerciaux, sont tentés d'intervenir au nom de la protection du citoyen ou du consommateur, ou encore des obligations de service public, dans un sens défavorable à la rentabilité de l'entreprise en charge de l'infrastructure.

Il n'est donc guère surprenant dans ces conditions, que seule une minorité de projets d'infrastructures présentent des perspectives de rentabilité financière suffisante pour que leur financement soit assuré exclusivement par des capitaux privés.

L'histoire des vingt ou trente dernières années a été, en ce domaine, marquée par quelques réussites, mais aussi par un certain nombre de déceptions, sinon d'échecs.

Au chapitre des premiers figure, par exemple, le tunnel de Hong Kong. En 1986, a été accordée à un *consortium* privé, une concession de 30 ans pour construire et exploiter une liaison combinée rail/route empruntant un tunnel entre Hong Kong et Kowloon. La réalisation de ce projet a coûté 2,2 milliards de dollars levés sur les marchés internationaux de capitaux (750 millions de dollars financés par émissions d'actions et 1,5 milliard de dollars d'emprunts bancaires).

Les péages que l'entreprise perçoit depuis l'ouverture du trafic en septembre 1989 représentent 92 % des revenus totaux de la société et sont destinés au remboursement des emprunts et à la rémunération des actionnaires. En 1997, ceux-ci ont reçu 137 millions de dollars de dividendes.

En revanche, le tunnel sous la Manche a constitué, jusqu'à ce jour, une déception pour les investisseurs privés. Celui-ci illustre bien l'ensemble des difficultés et des risques auxquels peuvent se heurter une gestion et un financement purement privés de ce type d'investissement, imposé par le gouvernement britannique de Margaret Thatcher (« *Not a public penny* »).

Présenté à l'origine comme devant avoir une très forte rentabilité pour les investisseurs privés (selon le prospectus de réalisation de la première augmentation de capital d'Eurotunnel en 1987, le taux de rentabilité interne annuel était évalué à 18 % pour un actionnaire souscrivant à 35 FF)

le projet du tunnel sous la Manche devait permettre la distribution d'un dividende dès 1994 aux actionnaires de la société concessionnaire.

Par rapport à ces perspectives alléchantes, la réalité a été décevante pour les investisseurs initiaux, et ce, pour trois raisons principales.

D'une part, le coût de réalisation technique de l'infrastructure a été supérieur de plus de 60 % aux prévisions (d'environ 28 milliards de FF 1985 à l'origine, il est passé à 46 milliards de FF 1985 à la date d'ouverture des services en 1994).

D'autre part, en raison de ces dépassements de coûts et des retards pris dans l'ouverture des services, les charges financières d'un projet qui reposait très largement sur un financement bancaire, ont été beaucoup plus élevées que prévu ; en conséquence, le besoin de financement total a plus que doublé de 1987 à 1994 passant de 49 à 101 milliards de francs.

Enfin, le chiffre d'affaires des premières années a été assez largement surestimé, en raison notamment d'une surévaluation des perspectives de croissance du trafic ferroviaire (Eurostar et trains de fret) et du niveau de prix unitaire des services de navette (inférieur de près de 40 % aux prévisions initiales).

Tableau n° 1
Comparaison des trafics voyageurs et marchandises
prévus en 1994 pour 1996
et les trafics voyageurs et marchandises observés

	Prévision du Prospectus de 1994 pour l'année 1996	Réalité 1996
Trafic ferroviaire		
Nombre de passages Eurostar (en millions)	10,7	4,9
Nombre de tonnes de <i>fret</i> (en millions)	6,6	2,4

L'ensemble de ces dérapages a rendu nécessaire une restructuration financière sans laquelle la société concessionnaire n'aurait pu survivre et qui, au prix de sacrifices substantiels consentis par les actionnaires, les banquiers et les Etats concédants, permet d'envisager la distribution d'un premier dividende en 2004-2005, soit près de dix ans après la première date initialement envisagée.

Les performances d'Eurotunnel de ces deux dernières années laissent cependant espérer que cette fois, les prévisions seront tenues, voire que la société atteindra ses objectifs de profitabilité avec quelque peu d'avance sur le calendrier.

La déception qu'a constitué le projet du tunnel sous la Manche pour les investisseurs et créanciers privés, conduit à définir de manière restric-

tive les conditions que doivent satisfaire les projets d'infrastructures pour relever d'une gestion et d'un financement privés. Dans l'élaboration de ces projets, trois règles paraissent s'imposer :

La première est l'existence, dès l'origine, d'une société concessionnaire fortement adossée à un ou des investisseurs expérimentés, puissants et capables d'assumer, non seulement les risques financiers du projet, mais également les risques techniques de sa gestation.

La disqualification « idéologique » des compagnies nationales de chemin de fer, en raison de leur caractère public, dans le cas d'Eurotunnel, n'a certainement pas contribué à ce que s'établisse dans la phase de construction de l'infrastructure un rapport de forces équilibré entre la jeune société concessionnaire d'un côté et les constructeurs et les créanciers de l'autre.

La seconde condition à satisfaire, en particulier pour des projets d'infrastructures relativement complexes, c'est que la conception technique de ceux-ci soit aussi complète que possible, avant même leur lancement, et en tout état de cause avant que ne soit fait appel aux financements bancaires, aux investisseurs institutionnels et aux épargnants individuels.

Tel n'a pas été le cas pour le tunnel sous la Manche dont le *design* détaillé n'a été achevé qu'en cours de réalisation sous la supervision d'une Commission intergouvernementale franco-britannique disposant d'une pleine liberté de décision, mais sans responsabilité financière pour les conséquences de celle-ci, ce qui a conduit notamment à une escalade de mesures de sécurité et donc à de nombreux ajustements coûteux.

11

La troisième condition à respecter est que l'exploitation commerciale de l'infrastructure permette de dégager une rentabilité de nature à satisfaire les bailleurs de fonds privés. Ceci suppose le plus souvent à la fois qu'il existe une demande solvable forte pour les services concernés, et que la concurrence d'autres exploitants privés et publics ne viennent pas retarder la montée en puissance de celle-ci. Ceci revient à dire que les purs projets privés d'infrastructures ne pourront être, dans la plupart des cas, que des projets dans lesquels l'exploitant futur sera en situation de quasi-monopole (ce qui peut ne pas être acceptable du point de vue des intérêts publics) pour être raisonnablement assuré du succès commercial.

*LE DÉVELOPPEMENT DU FINANCEMENT PRIVÉ
DES INFRASTRUCTURES SUPPOSE UNE RELANCE
DES PARTENARIATS PUBLIC-PRIVÉ*

Quelle qu'en soit la difficulté, il serait regrettable de ne pas s'efforcer de mettre sur pied des partenariats public-privé pour la conception, la construction et la gestion d'un certain nombre d'infrastructures.

Mais la relance de tels partenariats suppose un effort financier accru des pouvoirs publics, une clarification du rôle de chacun et une redéfinition du partage des risques et profits.

La mise en place d'un véritable partenariat public-privé viable et efficace, nécessite en préalable une reconnaissance par les Etats, du rôle moteur joué par les infrastructures sur la croissance et la compétitivité relative des espaces économiques.

Indépendamment de leur effet multiplicateur sur la croissance à court terme, similaire à celui de tout investissement, les dépenses d'équipements d'infrastructures ont un impact sensible sur le rythme de la croissance à long terme.

Diverses études empiriques, dont les plus célèbres sont celles d'Aschauer, ont confirmé l'effet bénéfique de ce type de dépenses d'équipements. Aschauer montre par exemple qu'aux Etats-Unis, une augmentation de 1 % du capital public, améliore de 0,4 % la productivité du secteur privé, l'impact des investissements en infrastructures de transport qui facilitent la circulation des biens et des personnes et qui sont un facteur décisif de la localisation des firmes étant, selon l'évidence disponible, supérieur à la moyenne.

12

En outre, une des caractéristiques des dépenses d'infrastructures, particulièrement importante en termes de croissance et de finances publiques, réside dans les externalités que celles-ci engendrent pour la collectivité, et que ne doivent pas occulter les difficultés d'évaluation.

C'est ainsi que l'OCDE, dans son rapport de 1995, estimait que les divers coûts occasionnés par les congestions routières, s'élèvent pour les 15 Etats-membres de l'Union européenne à 120 milliards d'écus par an, soit 2 % du PIB de l'Union. Si sont pris en compte, non seulement les coûts de congestion, mais aussi les autres coûts externes des transports que sont les accidents et la pollution, c'est à près de 4 % du PIB annuel de l'Union que s'élèverait le coût total d'une insuffisance des infrastructures de transport collectif.

A contrario, la réalisation d'infrastructures de transports sûres et écologiquement efficaces que sont par exemple les infrastructures ferroviaires, serait source d'économies externes substantielles, qui justifieraient pleinement un engagement financier des Etats-membres, puisque ce sont les budgets de ceux-ci qui en enregistreraient *in fine* les retombées positives.

La prise en compte de l'existence de ces économies externes, au-delà de la rentabilité financière propre des équipements d'infrastructures, conduit alors à distinguer trois grands types d'infrastructures en fonction de leur rentabilité financière et de l'étendue des avantages que retire la collectivité de leur réalisation.

Tableau n° 2
Rentabilité financière, rentabilité collective
et nature de la gestion et du financement

Rentabilité financière	Rentabilité « collective » (économies externes)	Nature de la gestion et du financement
1. Forte et rapide	Moyenne ou forte	Purement privé
2. Moyenne à faible et différée	Forte ou moyenne	Partenariat public-privé ou public
3. Faible	Faible	Ni privé ni public

C'est la catégorie 2 qui constitue le champ naturel des partenariats public-privé, celui des projets dont la réalisation présente un intérêt socioéconomique évident, mais dont la rentabilité financière est en-deçà de ce qu'exigerait le marché pour les financer spontanément.

Il ne s'agit pas ici, de vouloir conforter l'image d'Epinal selon laquelle les projets profitables devraient être réservés au secteur privé et les projets déficitaires au secteur public, mais de proposer une lecture aussi complète et objective que possible des retombées diverses des projets d'infrastructures, pour favoriser un meilleur partage des risques et des responsabilités entre secteur public et secteur privé, dans une situation où de trop nombreux projets risquent d'être retardés, voire abandonnés, en raison de contraintes affectant les finances publiques.

Au-delà des querelles idéologiques, l'important, en effet, paraît surtout de rappeler qu'il est, non seulement légitime, mais de l'intérêt bien compris de la puissance publique, de subventionner des projets d'infrastructures gérés et financés par le secteur privé, lorsque ceux-ci engendrent de fortes économies externes, tout en s'efforçant de proportionner l'importance de l'effort financier public au montant attendu de ces dernières, même si celles-ci ne sont pas aisées à quantifier avec une complète rigueur.

Trop souvent dans le passé récent, l'objectif des Etats-membres de l'Union européenne, par exemple, a paru être la minimisation de la participation du secteur public au financement des équipements d'infrastructures et non la distribution des rôles en fonction d'un examen objectif des atouts de chaque partenaire au cours des différents stades d'évolution du projet.

Le bilan, à ce jour très contrasté du programme de 14 projets prioritaires des réseaux transeuropéens (les « TENs ») et les nombreux retards de réalisation de certains des projets les plus importants semblent, en effet, pour l'essentiel dûs à la faiblesse des engagements financiers publics et aux difficultés des partenariats public-privé dont la Commission souhaitait l'établissement.

Encadré **Les « Transeuropean Networks » (TENs)**

1. Train à grande vitesse/transport combiné Nord-Sud, Berlin-Munich-Vérone : tunnel du Brenner
2. TGV Paris-Bruxelles-Cologne-Amsterdam-Londres
3. TGV Sud
4. TGV Paris-Est de la France-Sud de l'Allemagne
5. Ligne de Betuwe-Rotterdam-frontière néerlandaise-allemande
6. TGV Transport combiné Lyon-Turin-Milan-Venise-Trieste : tunnel des Alpes
7. Autoroute Patras-Thessalonique et via Egnatia
8. Autoroute Lisbonne-Valladolid
9. Liaison ferroviaire Cork-Dublin-Belfast-Larne-Stranraer
10. Aéroport de Malpensa
11. Oresund liaison ferroviaire et routière fixe entre le Danemark et la Suède
12. Triangle nordique
13. Projet routier Irlande RU Bénélux
14. Ligne principale de la côte-ouest (RU)

14

Seuls trois projets sont achevés ou en voie d'achèvement : la liaison ferroviaire classique Cork-Dublin-Belfast-Larne, l'aéroport de Malpensa et la liaison fixe de l'Oresund.

Bon nombre de projets ont vu leur calendrier s'étendre au-delà de 2005. Il s'agit en particulier du train à grande vitesse Nord-Sud (axe du Brenner), du train à grande vitesse Lyon-Trieste, de la liaison multimodale Portugal/Espagne avec le reste de l'Europe, du corridor multimodal du triangle nordique et enfin de la liaison routière Irlande-Royaume-Uni-Bénélux.

Les autres projets ont été ou sont toujours retardés par des problèmes de financement. Il s'agit notamment de la portion britannique de la ligne à grande vitesse entre le tunnel sous la Manche et Londres, du TGV Est et d'une partie du TGV Sud (tronçon Perpignan-Montpellier).

Pour qu'un partenariat public-privé connaisse le succès, les rôles de chacun doivent être fixés avec réalisme, en se gardant de tout *a priori*.

L'expérience montre d'abord que c'est dans l'optimisation de l'exploitation et non nécessairement dans la maîtrise des coûts de construction que se situent les apports les plus fructueux du secteur privé.

En matière de coûts de construction, il semble bien que le risque de dépassement soit plus fonction des compétences de l'opérateur et de la

complexité de l'équipement à réaliser, que de son caractère public ou privé.

La construction de la liaison fixe Oresund reliant le Danemark et la Suède est, à ce stade, un bon exemple de maîtrise des coûts par les trois entreprises publiques chargées des différents volets de ce projet ambitieux, au coût total de près de 4,2 milliards d'euros levés sur les marchés internationaux de capitaux, avec la garantie des Etats danois et suédois. Les travaux de construction en cours n'accusent aucun retard substantiel, l'ouverture de l'équipement à l'exploitation étant prévue pour 2001.

En revanche, le tunnel du Brenner, grand projet européen de liaison Nord-Sud, qui devait être initialement réalisé d'ici à 2010, accuse des retards considérables, du fait de la complexité du projet, les premières études de faisabilité datant de 1987.

Force est donc de constater que le jeu supposé des systèmes d'incitation induits par le mode de détention de l'actif, n'a qu'un rôle marginal par rapport à celui des contraintes techniques.

Dans la phase d'exploitation de l'équipement en revanche, la capacité d'une entreprise privée à gérer de manière plus efficace, plus réactive aux besoins des clients et aux évolutions du marché, paraît incontestable.

L'explication théorique est bien connue : le gestionnaire de la firme publique qui n'est pas bénéficiaire du rendement résiduel, n'est pas soumis au système incitatif qui assure l'efficacité de la firme privée.

A cela s'ajoute le fait qu'il peut paraître tentant pour un gestionnaire public de surestimer les possibilités d'utilisation future d'une infrastructure pour en favoriser la réalisation (on pense ici, par exemple, aux réseaux ferroviaires), alors que le gestionnaire privé en sera retenu par la sanction financière qui en résulterait.

Mais, bien évidemment, c'est l'équilibre des risques financiers qui est déterminant pour le succès des partenariats public-privé éventuels.

La nécessité d'un partage équilibré d'un certain nombre des risques de tout projet d'infrastructure, notamment entre puissance publique concédante et sociétés privées concessionnaires, a été reconnue par les experts mandatés par la Commission pour proposer des modalités d'une relance des partenariats public-privé, en vue d'accélérer la réalisation du programme d'infrastructures prioritaires transeuropéennes.

Le rapport de ceux-ci conclut à la nécessité d'un engagement politique ferme, en faveur du maintien d'un environnement réglementaire et juridique favorable et, à défaut, d'une indemnisation appropriée de l'entreprise concessionnaire pour les surcoûts, que le non respect de cet engagement par la puissance publique pourrait occasionner.

L'absence d'un tel dispositif de protection a entraîné pour Eurotunnel des surcoûts d'un montant estimé à environ 6 à 8 milliards de francs,

il est vrai compensé par les deux gouvernements concédants à travers deux extensions de la concession (l'une de 10 ans en 1994, l'autre de 34 ans en 1998).

Mais, cette forme de compensation n'a pas été pleinement adéquate puisqu'elle n'a pas permis de soutenir l'entreprise lors des moments les plus difficiles de son existence (les dix premières années d'exploitation).

Les experts de la Commission ont également recommandé que soit encouragé le développement de nouvelles formes de financement mieux adaptées aux caractéristiques propres des investissements d'infrastructure : prêts subordonnés de plus longue échéance que la dette bancaire et offrant des possibilités de report de remboursement, fonds « mezzanines » constitués de financement communautaire et de fonds émanant d'investisseurs institutionnels.

Pour utiles que soient ces diverses propositions, elles ne paraissent cependant pas de nature à susciter le renouveau de partenariats public-privé qui serait souhaitable. Ces recommandations paraissent se situer toujours dans une logique de minimisation des fonds publics et non dans la perspective de l'évaluation de la rentabilité globale pour la collectivité des équipements d'infrastructures.

La relance effective des partenariats public-privé suppose, en réalité, une mobilisation accrue des financements d'origine publique, sous une forme budgétairement et économiquement efficace et « politiquement » équitable.

De ce point de vue, le nouveau montage financier, mis au point en 1998, pour la réalisation par un *consortium* privé de la ligne à grande vitesse entre Folkestone et Londres, montre que parvenir à un équilibre satisfaisant n'est pas impossible.

Ce montage prévoit qu'en contrepartie d'un large montant de subventions publiques (plus de 50 % du coût du projet), l'Etat britannique bénéficie d'une clause de retour à meilleure fortune, sous forme de participation aux profits futurs du *consortium*, au-delà d'un niveau adéquat de rentabilité.

Une autre solution pourrait résider dans l'utilisation massive de prêts participatifs, d'origine publique (ou privée avec garantie publique sur le principal). Ces prêts à taux fixe faible et quasi gratuits sur le long terme, seraient rémunérés par une part variable des profits réalisés par l'entreprise, une fois l'exploitation devenue profitable. La subvention implicite versée par les pouvoirs publics en vue de faciliter le bouclage financier, serait de la sorte restituée au fil du temps à la collectivité.

Au total, une plus grande implication du secteur privé dans la réalisation, le financement et la gestion des projets d'infrastructures, suppose que soient satisfaites trois conditions.

La première, paradoxalement, est que les pouvoirs publics fassent preuve de plus de détermination politique et relâchent quelque peu les contraintes budgétaires aux profits de ces projets. C'est le sens de la proposition de Jaques Delors d'un grand programme communautaire d'équipements d'infrastructures. Secteur privé et secteur public ont chacun leur rôle à jouer dans ces projets ; mais, faute d'une plus forte impulsion publique, le risque est grand qu'un bon nombre de ceux-ci soient abandonnés ou retardés, aux dépens de la productivité du secteur privé et du rétablissement à long terme des finances publiques, via une croissance plus soutenue.

La seconde condition est que le cadre formel du rôle de chacun soit mieux assuré et que le partage des risques et profits soit mieux équilibré.

La troisième est que les entreprises privées n'hésitent pas en ce domaine à faire preuve d'audace et d'imagination, en s'impliquant comme elles ont su le faire dans le passé en un certain nombre de cas, non seulement dans la gestion de services d'intérêt public existants, mais aussi dans la conception initiale et le lancement des équipements d'infrastructures qui en sont le support.