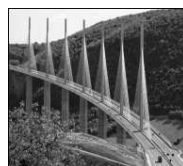


PPP d'infrastructures : les nouvelles voies du financement

Jean BENSaid, DG de CDC Infrastructure
www.cdcinfrastructure.com

Séminaire du centre Cournot, 20 juin 2013



Présentation générale

Descriptif de l'actif

Concédant

Nature du contrat

Objet du contrat

Statut du projet

Partenaires

LGV Sud Europe Atlantique

- Ligne ferroviaire à grande vitesse sur le réseau national avec 300 km de ligne permettant de relier Paris à Bordeaux en 2h05
- Réseau Ferré de France (RFF)
- Contrat de concession d'une durée de 50 ans signé le 17 juin 2011
- Financement, conception, construction, maintenance, renouvellement et exploitation de la ligne ferroviaire
- Projet greenfield en phase de construction
- CDC Infrastructure (25,4%), Vinci Concessions (33,4%), Axa (19,2%), Meridiam (22%)



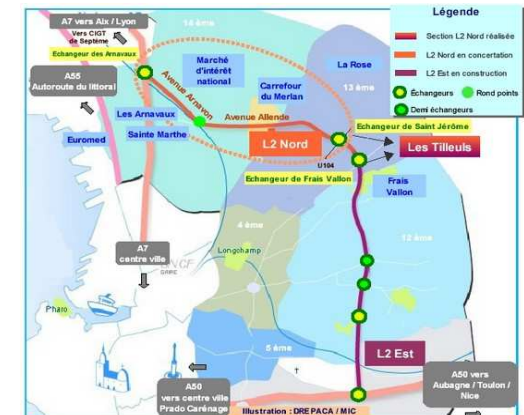
LGV Bretagne-Pays de la Loire

- Ligne ferroviaire à grande vitesse sur le réseau national avec 214 km de ligne permettant de relier Paris à Rennes en 1h30
- Réseau Ferré de France (RFF)
- Contrat de partenariat d'une durée de 25 ans signé le 28 juillet 2011
- Financement, conception, construction, maintenance, renouvellement de la ligne ferroviaire
- Projet greenfield en phase de construction
- Eiffage



Rocade L2 Marseille

- Contournement routier Nord Est du centre de la ville de Marseille, d'une longueur d'environ 10 km
- Ministère de l'Ecologie, du Développement Durable et de l'Energie
- Contrat de partenariat d'une durée de 30 ans. Signature prévue en 10/ 2013
- Financement, conception, construction, maintenance, entretien et renouvellement de l'autoroute
- Projet greenfield en phase de closing
- CDC Infrastructure (35%), Meridiam (35%), Entités Bouygues (17,5%), Egis (5%), Spie Batignolles (7,5%)



Deux types de contrats bien distincts : une Concession et un Partenariat Public Privé (PPP)

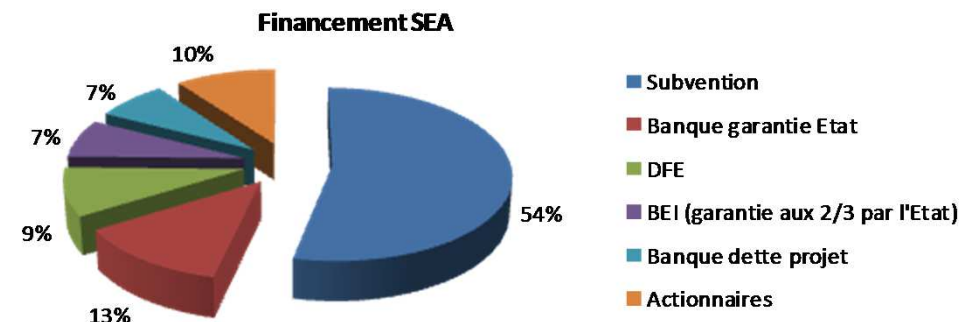
Caractéristiques générales des projets SEA et BPL

	SEA	BPL
Type de contrat	Concession	Contrat de partenariat
Date de signature	17 juin 2011	28 juillet 2011
Durée du contrat	50 ans	25 ans
Durée de construction	6,5 ans	6 ans
Longueur de la ligne	300 Km	182 km
Montant	7 600 M€	3 400 M€
Sponsors	Vinci	Eiffage
Banques commerciales	10 banques (Société Générale, CACIB, BNP, etc.)	12 banques (SG, Santander, Unicredit, KfW, BBVA, etc.)
Gearing*	78 / 22	90 / 10

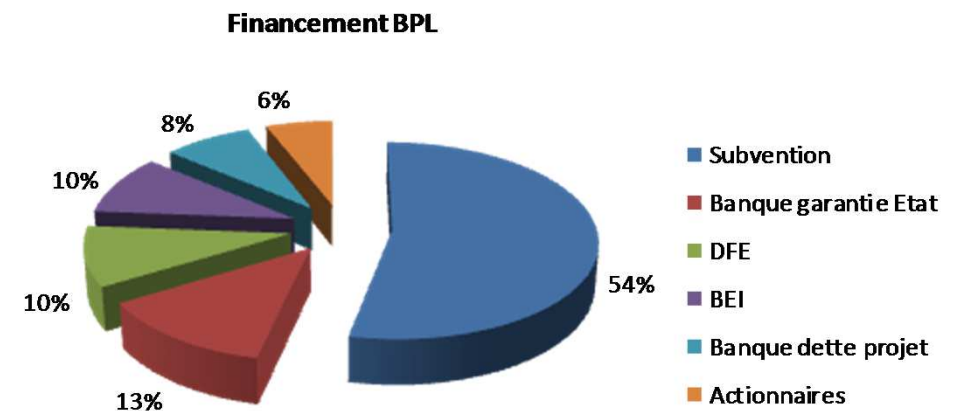
* Sans prise en compte des subventions

Des sources de financement relativement similaires

- SEA : au total, 70% de la dette est garantie par l'Etat ou RFF



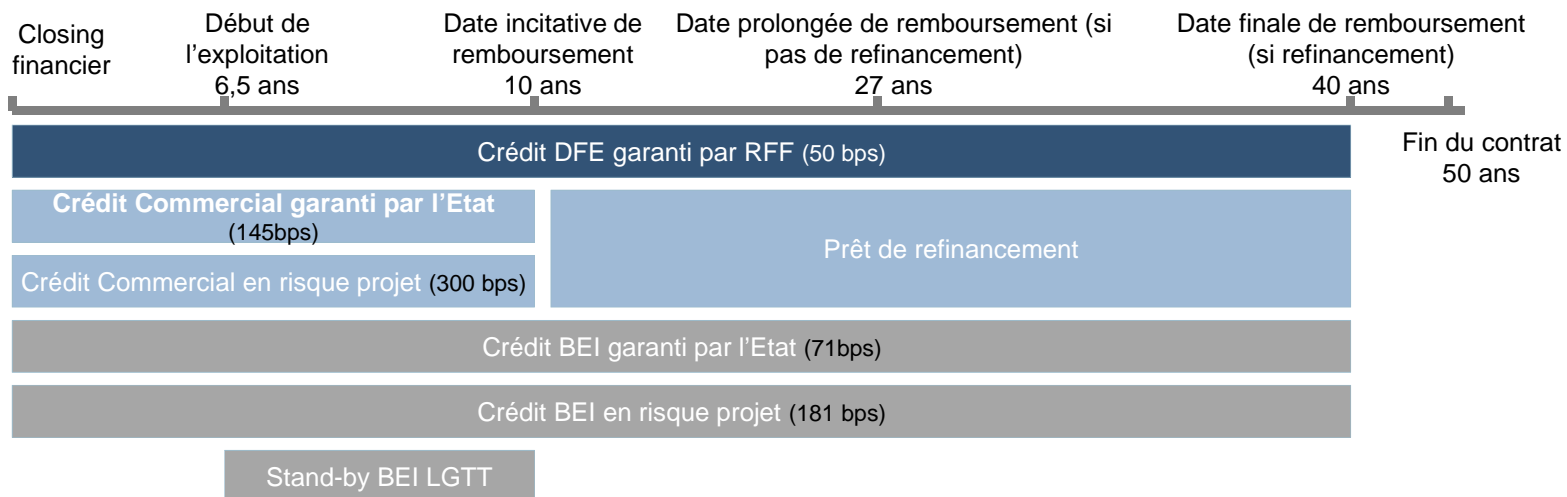
- BPL :



Des plans de financements différents liés à un profil de risque SPV différent

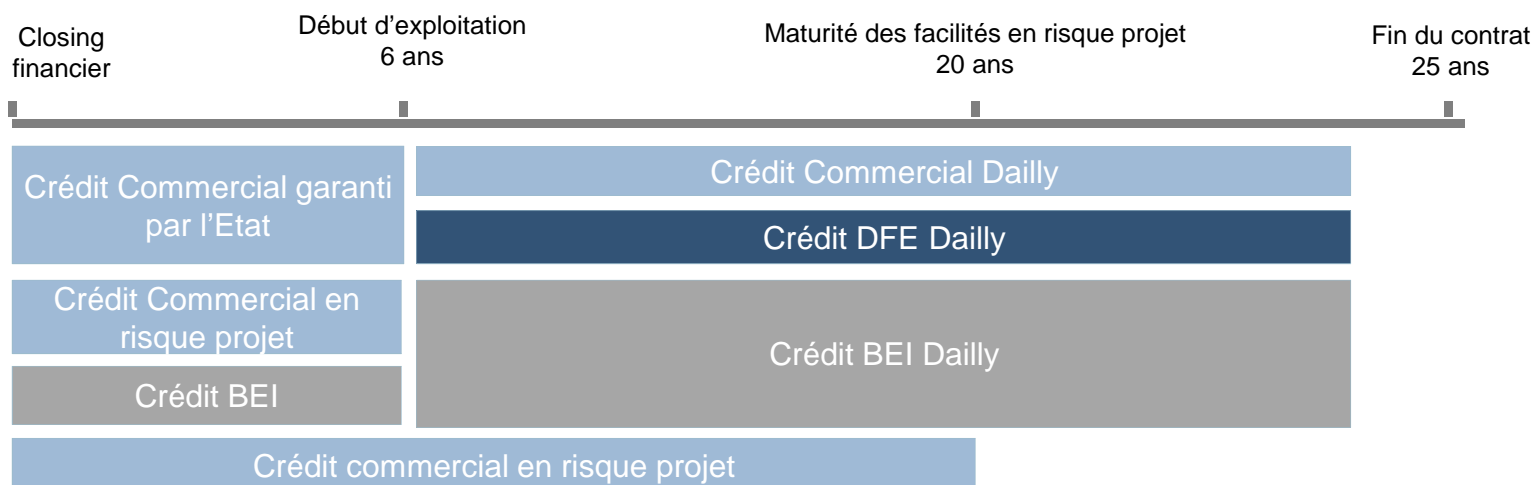
La dette sur SEA répond à une logique de trafic...

- Dans le cadre de la concession, la société de projet assume un risque trafic
- Structure avec une dette en soft mini-perm avec une date de refinancement 3,5 ans après la mise en service
 - Au-delà de cette date, si absence de refinancement, possibilité de cash-sweep
- Période de ramp-up (forte croissance du trafic) sécurisée par un compte de réserve ramp-up et par la facilité stand-by LGTT (instrument de garantie pour les flux de trésorerie liés aux infrastructures de transport)



... tandis que celle de BPL est typique d'un PPP

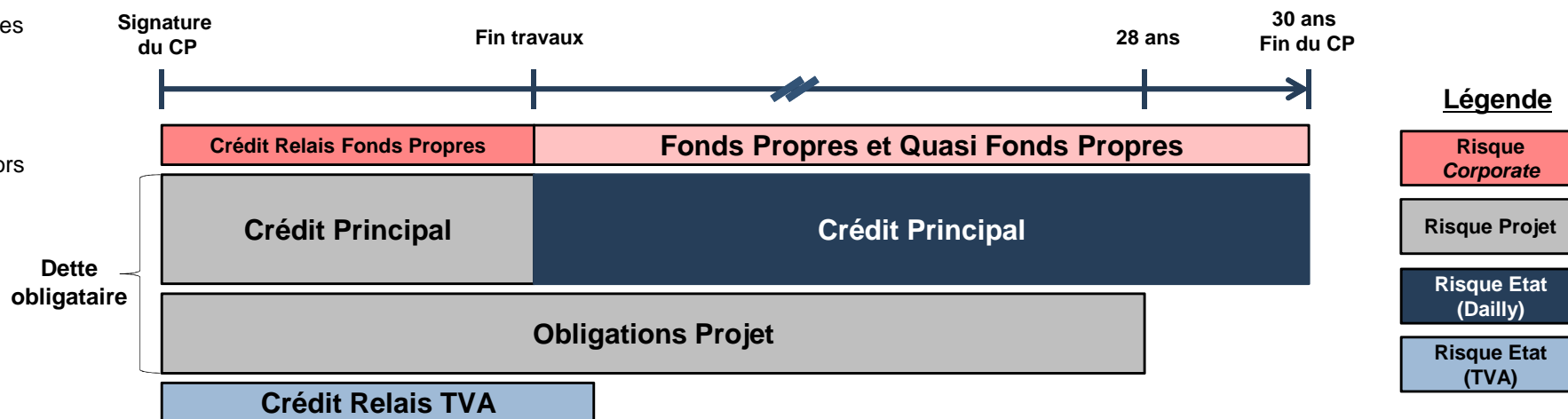
- Dans le cadre du PPP, la société de projet n'assume pas de risque trafic grâce au versement de redevances par RFF tout au long de la durée de vie du projet
- La dette en exploitation est largement sécurisée par une Dailly acceptée
- La facilité en risque projet en période d'exploitation bénéficie d'un tail de 5 ans
- La taille de la facilité BEI double à la mise en exploitation



Le financement obligataire mis en pratique sur le PPP de la Rocade L2 de Marseille

Vue d'ensemble du financement du projet L2

- Contributions publiques à hauteur de 68% du plan de financement
- Un gearing de 85,5/14,5 sur la part restante à financer hors concours publics, détaillée ci-contre



Intérêts et contraintes de la solution obligataire

- Avantages de la solution obligataire en termes de structuration financière :
 - Engagement d'Allianz pour 100% du financement via un interlocuteur unique, et non une quinzaine de banques commerciales, ce qui facilite la phase de clôture financière mais également la phase de vie du projet
 - Pas de nécessité de faire intervenir d'autres acteurs, comme la BEI, dans le montage
 - Des financements à durée longue : 28 ans pour la dette projet et 30 ans pour la dette Dailly (soit sur toute la durée de vie du projet), ne nécessitant pas la mise en place de mécanisme d'incitation au refinancement (soft mini perm)
 - Pas de risque de refinancement à la charge des investisseurs
- Des conditions attractives au regard des sources de financement classiques
 - Financement à taux fixe : pas de marge de *swap* venant s'ajouter au taux de base du crédit
 - Marges de crédit très compétitives par rapport au financement bancaire
 - Absence d'augmentation des marges au cours de la période d'exploitation, habituellement appliquée aux financements bancaires long terme
 - Maintien de la possibilité de tirer sur la dette au fur et à mesure de la période de construction (tout comme dans la solution bancaire), et non 100% au bouclage financier comme peuvent l'exiger la plupart des investisseurs obligataires
- La solution obligataire implique toutefois la notation du projet par, a minima, une agence (niveau « *investment grade* ») et son monitoring sur la durée de vie du projet (sans implication en termes de *cas de défaut* ou d'*accélération*)
- Sa mise en place soulève d'autres sujets pratiques à considérer tels que :
 - La flexibilité du profil de remboursement
 - Les questions relatives aux cessions des obligations FCT
 - Les relations entre obligataires et financeurs du Crédit Relais Fonds Propres

Vers un nouveau paradigme

- Aujourd'hui, compte tenu des restrictions budgétaires nationales et de la réglementation prudentielle en matière d'exigence de fonds propres pesant sur les banques, ces dernières se retirent des financements à très long terme (au-delà de 25 ans).
- La situation nécessite de trouver des solutions alternatives de financement pour encourager les investissements, ces solutions reposant davantage sur des financements de marché, telles que les emprunts obligataires.
- Les infrastructures, et en particulier sous la forme d'émission obligataire, représentent une classe d'actif présentant un profil rendement/risque particulièrement attractif et lisible en comparaison d'autres compartiments, assez largement décorrélés des cycles économiques et donc très résilients. Ces instruments permettent de répondre à la demande croissante d'investisseurs de long terme tels les assureurs, les fonds de pension et tous ceux ayant des problématiques de gestion de passif à long terme, et peuvent atteindre 5 à 6 % des allocations au sein de leur portefeuille, voire nettement plus pour certains (cf. Canada).
- Dans ce contexte, on assiste à une multiplication des acteurs et des équipes dédiées, avec l'apparition de fonds de dettes tels que ceux d'Allianz Global Investors, de la Banque Postale, de Macquarie, d'Axa Real Estate ou de Natixis/CNP.
- Ces acteurs arrivent sur le marché avec de réelles ambitions et une offre très attractive - que ce soit tant en termes de volume que de prix -, et tout à fait comparable avec les conditions de marché pratiquées en 2010-2011.
- On peut dès lors imaginer que des associations entre marché obligataire et organismes publics de financement se développent, comme cela a été le cas en 2010-2011.
- La solution obligataire se présente définitivement comme une source d'avenir pour le financement de projet. Les premières mises en oeuvre permettront d'en appréhender toutes les subtilités et problématiques spécifiques, L2 étant en la matière une première en France qui viendra rapidement enrichir la courbe d'expérience dans ce domaine pour les prochains closings.