



« Marché mondial des infrastructures, consolider l'offre de la place financière de Paris »



Paris, 14 janvier 2016

CONSTAT ET RECOMMANDATIONS

LE CONSTAT

- Une tradition d'excellence de la Place de Paris, dans le financement comme dans la réalisation des infrastructures : transports, infrastructures sociales, production et distribution d'énergie, équipements urbains et liés à la protection de l'environnement, et télécommunications (en particulier les réseaux à très haut débit) ;
- Des évolutions très marquantes des besoins dans les années qui viennent, notamment dans le domaine de la transition énergétique ;
- Une impulsion notable au niveau européen par le Plan Juncker et les outils financiers coordonnés par la BEI, et des besoins considérables dans les pays émergents, encore renforcés par l'impératif de la lutte contre le réchauffement climatique ;
- Mais la compétitivité de la Place de Paris mise à mal par l'évolution défavorable du marché français, marquée au niveau de l'Etat par l'éviction des dépenses d'investissement et une réticence vis-à-vis de contrats globaux orientés vers la gestion et le financement privés, et au niveau des collectivités locales par un net ralentissement des investissements ;
- En conséquence, un risque de perte d'expertise, voire de disparition progressive des équipes industrielles et financières spécialisées dans les infrastructures ;
- La nécessité de relancer le marché français et, dans cette optique, de définir une stratégie d'investissement public dans les infrastructures, une gouvernance publique homogénéisée, ainsi qu'une politique de sélection de projets et de choix de modes de réalisation faisant appel au secteur privé ;
- L'importance également de dégager les moyens d'accroître la présence des équipes françaises sur les marchés d'infrastructures européens et émergents ;
- Des ressources financières aujourd'hui largement disponibles, mais encore à optimiser : une offre bancaire revenue après une période de raréfaction marquée, une offre institutionnelle en dette et en equity maintenant bien établie mais se heurtant encore à des contraintes réglementaires, et des outils publics à utiliser au mieux et à compléter pour l'exportation.

LES RECOMMANDATIONS

MIEUX CONNAITRE LES DIFFERENTS MARCHES, ET CONTRIBUER A FAIRE EMERGER DANS CHACUN D'EUX DES PIPELINES DE PROJETS FINANCIABLES

Le marché français

1. Consolider la stratégie d'investissement public dans les infrastructures :

- Faire émerger, sous l'égide notamment du Commissariat Général à l'Investissement et de la MAPPP, une liste précise de projets robustes, pour lesquels le meilleur mode de réalisation a été établi (MOP, concession, ou schéma de type PPP), assumés budgétairement (dans un cadre budgétaire de moyen terme) avec une attention particulière aux domaines liés au développement durable et notamment à la transition énergétique. Porter cette liste à la connaissance des acteurs sous forme d'un pipeline largement diffusé
- Mettre à jour les méthodes et paramètres d'analyse des TRI socio-économiques des projets d'infrastructure (analyse d'impact), notamment pour y intégrer les « externalités climat »
- Permettre la réalisation des « petits projets » en les agrégeant sous l'égide de collectivités publiques leaders, ou par la création de structures mutualisant les compétences de maîtrise d'ouvrage, d'accords-cadres de PPP permis par la nouvelle ordonnance sur les marchés publics, la recherche d'une standardisation des contrats, ou l'émergence d'acteurs spécialisés (plateformes d'agrégation).

2. Optimiser la structuration des projets proposés au marché :

- Utiliser pleinement les nouveaux cadres juridiques : pour les « infrastructures contractuelles », les autorités adjudicatrices doivent s'approprier pleinement les outils contractuels issus de la transposition en cours des Directives Marchés Publics et Concessions ; pour les « infrastructures régulées », le régulateur doit agir de façon lisible et équilibrée
- Optimiser l'allocation des risques entre personnes publiques et partenaires privés, en minimisant les risques administratifs, fiscaux et judiciaires, et en limitant le risque technologique (par appel à des technologies éprouvées ou en laissant à la personne publique une part des risques liés à l'emploi de technologies nouvelles) et le risque commercial (la personne publique pouvant éventuellement en conserver une partie)
- Expliciter et si nécessaire compléter la boîte à outils des soutiens publics (subventions, partages contractuels des risques, garanties, prêts des banques publiques, éventuellement subordonnés), à mobiliser en fonction du niveau de risque des projets
- Structurer les appels d'offres de manière à permettre le financement de projets indifféremment par les banques ou les investisseurs institutionnels, et faire pour cela évoluer tant les textes des appels d'offres que les réflexes des autorités adjudicatrices, en vue d'une diversité maximale en matière d'offres de financement.

3. Encadrer le processus dans une gouvernance publique homogénéisée :

- Assurer une vision interministérielle, améliorer la coordination entre Etat central et collectivités locales pour une bonne insertion des projets locaux dans une stratégie globale d'investissement (avec, pour les réseaux, mise en cohérence via des normes techniques d'interopérabilité et des standards contractuels). Favoriser la capitalisation des compétences des maîtres d'ouvrage et autorités adjudicatrices, tant par le regroupement des compétences des personnes publiques que par des actions de formation
- Agir pour simplifier et accélérer l'ensemble du processus (choix du mode de réalisation et sélection des groupements), notamment en établissant une rédaction type de certaines clauses communes et en constituant des équipes de négociateurs publics expérimentés

- Elargir dans cette optique le rôle et les missions de la MAPPP pour en faire une véritable « entité pivot » d'expertise, dotée de moyens adéquats
- Faire baisser le taux de litiges et raccourcir les délais de procédure (élargir les avancées initiées en matière d'autorisations d'urbanisme ouvrant la possibilité de régulariser avant jugement, et statuer dans les meilleurs délais sur la recevabilité de la requête).

Les marchés européens

4. Se mettre en position de tirer pleinement parti du Plan Juncker :

- Tirer parti de l'ensemble du dispositif du Plan Juncker : modalités de financement et de garantie, fonctionnement du FEIS et articulation avec la BEI, rôle de l'*advisory hub*, coopération entre la BEI et les banques promotionnelles nationales
- Accompagner activement la montée en puissance du Plan au travers d'un suivi des projets financés (en capitalisant sur l'expérience européenne et française en matière d'analyse socio-économique et d'élaboration de pipelines de projets) et à financer dans les différents pays de l'UE, et au travers de propositions de projets nouveaux
- Porter une attention particulière aux plateformes d'intégration des petits projets pour permettre à ceux-ci d'accéder au mécanisme du FEIS.

5. S'intéresser également aux autres concours financiers mis en place par l'UE :

ressources mobilisables par la Commission pour les réseaux transeuropéens de transport et d'énergie (*Connecting Europe Facility*), programme Horizon 2020 soutenant la R&D en Europe, et Fonds régionaux (dont la gestion est aujourd'hui largement décentralisée).

Les marchés émergents

6. Définir une stratégie de pénétration des marchés émergents :

- **Améliorer la connaissance des principaux marchés :** contexte politique, financier, économique et social de chaque pays ; planification des investissements ; structuration juridique et financière des projets (législation locale sur les marchés publics et les PPP, mécanismes de garantie publique, ...)
- **Définir et mettre en place une stratégie de diplomatie économique sur ces marchés,** en identifiant dans chaque pays cible les décideurs, en organisant des programmes de formation ciblés pour les familiariser avec le modèle français de la DSP et des PPP, en mobilisant en France et localement l'ensemble des entités publiques françaises concernées (les ministères et leurs représentations locales, AFD, Bpifrance, Business France, France Expertise, ...), et au final en élaborant de véritables plans d'action pour chaque pays.

7. Faciliter l'accès des PME et ETI à ces marchés :

- Faciliter, comme en France et en Europe, le développement des petits projets dans ces marchés
- Améliorer l'information des PME sur ces marchés et leur en faciliter l'accès au travers d'actions de soutien des agences publiques (particulièrement Business France et Bpi International)
- Soutenir financièrement les PME dans leur approche commerciale, au travers particulièrement des dispositifs « assurance prospection » et « prêt croissance international ».

DEVELOPPER L'ECOSYSTEME FINANCIER DE LA PLACE DE PARIS POUR ACCROITRE SA PART DE MARCHE GLOBALE

Veiller au maintien de l'attractivité de la Place de Paris comme pôle d'excellence dans le domaine des infrastructures

8. **Maintenir impérativement un pipeline de projets français**, entretenir l'atout fondamental que constitue un marché domestique d'infrastructures aux yeux d'investisseurs étrangers en equity et dette, et consolider la crédibilité du « modèle français » de PPP et de gestion déléguée au sens large pour le promouvoir à l'international.
9. **Garantir à long terme « l'égalité géographique » (*level playing field*) et la stabilité du cadre légal, réglementaire et fiscal**, critères de choix essentiels pour les investisseurs étrangers, particulièrement dans une activité à cycle long comme les infrastructures ; assurer l'égalité et la stabilité de traitement pour les projets tout au long de leur existence, tant pour les infrastructures contractuelles avec l'impératif de la non rétroactivité de mesures notamment fiscales, que pour les infrastructures régulées sur la base d'une culture de la régulation stable et rassurante.
10. **Maintenir une forte vigilance sur les débats européens concernant l'investissement institutionnel, particulièrement :**
 - Solvency 2, dispositif pour lequel des améliorations ont été introduites (création d'une classe d'actifs infrastructures à charge en capital réduite, même si les critères d'inclusion sont complexes), mais pour lesquels des difficultés demeurent : exclusion des corporates d'infrastructures, non prise en compte des couvertures de risque par les agences de crédit export et les organismes multilatéraux, ou encore non application d'un traitement spécifique au mécanisme de Cession Dailly
 - De même, un traitement spécifique devrait être mis en place dans la réglementation prudentielle applicable au secteur bancaire avec un allègement de la charge en capital pour les financements d'infrastructures, à l'image de ce qui est proposé pour Solvency 2
 - La mise en œuvre en France de la réglementation ELTIF sur les fonds d'investissement à long terme, dans un format adapté aux sociétés de gestion d'actifs dans le domaine des infrastructures, et de façon plus globale le projet d'Union des Marchés de Capitaux pour l'application des financements de marché aux infrastructures.

Utiliser et développer les instruments multilatéraux, européens et français de soutien public, en veillant à leur complémentarité par rapport aux interventions privées

11. **Développer une parfaite maîtrise de ces mécanismes, nombreux et variés, de soutien public**, qu'ils proviennent d'entités existantes (agences de crédit export, institutions multilatérales, banques promotionnelles nationales), en cours de création (FEIS, BAI, BRIC, GCF), ou à faire évoluer (avec la suggestion d'une « MIGA verte » spécialisée dans les financements de développement durable).
12. **Veiller à une bonne articulation de ces concours publics avec les financements (dette et equity) d'origine privée :**
 - Eviter que des concours publics s'appliquent à des projets intrinsèquement finançables ou viennent soutenir des projets présentant un TRI socio-économique manifestement insuffisant
 - Choisir et calibrer ces concours au cas par cas en fonction de la faille de marché qu'ils sont amenés à combler : assèchement des marchés financiers, profil de risque, ROE/TRI des projets
 - Les utiliser dans des cas particuliers propres aux pays émergents pour rééquilibrer une situation dans laquelle une offre française serait handicapée par rapport à celle de concurrents du fait des soutiens publics dont ceux-ci bénéficieraient.

Porter une attention particulière aux marchés émergents

13. Développer la synergie entre les crédits d'aide au développement de l'AFD et la promotion du savoir-faire français en matière de développement et de financement des infrastructures

- Inscrire ces financements dans des « programmes d'actions pays »
- Mettre en œuvre ces financements en étroite liaison avec les acteurs privés industriels et financiers pour une efficacité accrue.

14. « Benchmarker » le système français de soutien à l'exportation par rapport à ses concurrents

- Revisiter les outils existants de financement export pour les assouplir de façon sélective : élargissement de certains critères comme la définition de la part française ou l'intégration de parts européenne et locale, affranchissement vis-à-vis des règles OCDE dans des situations spécifiques de concurrence, élargissement des bénéficiaires de la garantie Coface, et mise en place d'une approche spécifique aux grands contrats
- Analyser en détail les caractéristiques techniques des différents systèmes de garantie par rapport à ceux mis en place par nos principaux concurrents et le cas échéant proposer des améliorations.

15. Instaurer aux côtés des institutions existantes un pôle de financement des grands projets et investissements français à l'international

- Envisager la création d'un nouvel outil financier public pour l'accompagnement en dette et equity des opérateurs nationaux au service de la grande exportation, à l'image notamment de la JBIC japonaise, en intégrant cette réflexion dans la perspective de rapprochement entre les groupes AFD et CDC et en complémentarité avec d'éventuels instruments européens
- Considérer l'ensemble de la palette des outils (equity, dette, garanties), dans un souci constant d'adaptation aux mutations en cours vers des infrastructures « *green* » et « *smart* ». Viser particulièrement à élargir la capacité d'intervention en capital, l'offre publique et privée - bien que très significative - ne suffisant pas à répondre à toutes les situations de risque ou de taille de projets, en recherchant un maximum de complémentarité entre equity publique et equity privée.

SOMMAIRE

INTRODUCTION.....	10
1. MIEUX CONNAITRE LES DIFFERENTS MARCHES ET CONTRIBUER A FAIRE EMERGER DANS CHACUN D'EUX DES PIPELINES DE PROJETS FINANCIABLE...	12
1.1. <u>Le marché français</u>	
1.1.1. Construire une stratégie d'investissement public dans les infrastructures.....	13
1.1.2. Optimiser la structuration des projets proposés au marché.....	14
1.1.3. Encadrer le processus dans une gouvernance publique homogénéisée.....	16
1.2. <u>Les marchés européens</u>	
1.2.1. Se mettre en mesure de tirer pleinement parti du Plan Juncker.....	18
1.2.2. Suivre l'évolution des autres concours financiers mis en place par l'UE.....	19
1.2.3. Se tenir informé de l'exécution du Plan dans les principaux pays de l'UE... ..	20
1.3. <u>Les marchés émergents</u>	
1.3.1. Améliorer la connaissance des principaux marchés.....	21
1.3.2. Définir et mettre en place une stratégie de diplomatie économique sur ces marchés.....	21
1.3.3. Faciliter l'accès des PME et ETI à ces marchés	23
2. A PARTIR D'UN EXISTANT SIGNIFICATIF, DEVELOPPER L'ECOSYSTEME FINANCIER DE LA PLACE DE PARIS POUR EN ACCROITRE LA PART DE MARCHE GLOBALE.....	24
2.1. <u>Veiller à l'attractivité de la Place de Paris comme pôle d'excellence dans le domaine des infrastructures</u>	
2.1.1. L'existence d'un pipeline français est une condition importante pour le maintien et le développement de la Place de Paris	24
2.1.2. L'attractivité de la Place de Paris requiert de garantir à long terme la stabilité et « l'égalité géographique » (<i>level playing field</i>), notamment en matière juridique et fiscale.....	25
2.1.3. Plusieurs débats européens concernant les investisseurs institutionnels méritent à cet égard d'être suivis avec attention.....	26
2.2. <u>Utiliser, et le cas échéant développer, les instruments multilatéraux, européens et français de soutien public là où ils sont nécessaires, en veillant à leur complémentarité par rapport aux interventions privées</u>	
2.2.1. Une grande diversité des soutiens publics.....	27
2.2.2. L'importance d'une bonne connaissance et du bon usage de ces mécanismes de soutien.....	28
2.2.3. Une articulation de ces concours publics avec les financements (dette et equity) d'origine privée devant être régie par certains principes.....	28
2.3. <u>Porter une attention particulière aux marchés émergents</u>	
2.3.1. Développer la synergie entre les crédits d'aide au développement et la promotion du savoir-faire français en matière de développement et de financement des infrastructures.....	29
2.3.2. <i>Benchmark</i> er le système français de soutien à l'exportation par rapport à ses concurrents pour le faire éventuellement évoluer.....	30
2.3.3. Elargir la capacité d'intervention en capital.....	31

PARTICIPANTS AUX TRAVAUX DU GROUPE DE TRAVAIL	33
ANNEXE I - LE MARCHE FRANÇAIS : COMMENT LE STIMULER ?.....	35
ANNEXE II - LE MARCHE EUROPEEN DES INFRASTRUCTURES	42
ANNEXE III - LES MARCHES EMERGENTS DES INFRASTRUCTURES	46
ANNEXE IV - LES INVESTISSEURS EN EQUITY.....	51
ANNEXE V - LES INVESTISSEURS EN DETTE.....	60
TABLE DES MATIERES.....	68

INTRODUCTION

En introduction à ses travaux, le Groupe de travail Paris EUROPLACE a effectué, au sujet du marché du financement des infrastructures, un constat préoccupant, qui peut se résumer ainsi :

- la Place de Paris - dans ses composantes industrielle et financière - a une tradition d'excellence, une position concurrentielle forte, et de très solides atouts qui devraient lui permettre de la maintenir ;
- même si la plupart des grandes infrastructures ont déjà atteint un bon niveau de réalisation dans les pays développés, ce marché va évoluer considérablement au cours des années qui viennent sous l'influence d'une part de la révolution digitale de l'économie et d'autre part de la nécessité de réaliser la transition énergétique dans des délais resserrés ; en outre, la réalisation d'investissements dans ces domaines contribuerait utilement à soutenir la conjoncture économique, dans un contexte de bas taux d'intérêt qui favorise la mise en place des financements à long terme inhérents à ce type d'activité ;
- au niveau Européen, le Plan Juncker va contribuer à accélérer le rythme de réalisation des investissements et augmenter la mobilisation du capital privé en Europe, tandis que, dans les pays émergents, les besoins déjà considérables de développement d'infrastructures existant vont être encore accrus par la nécessité de lutter contre le réchauffement climatique ;
- or, la compétitivité de la Place de Paris et donc sa capacité à tirer parti de ces développements du marché des infrastructures est actuellement menacée par l'évolution défavorable du marché français dans ce domaine ; en effet :
 - au niveau de l'Etat, on constate depuis quelques années une éviction des dépenses d'investissement par les dépenses de fonctionnement conduisant à un quasi assèchement du marché des infrastructures ; en parallèle, en France, de fortes hésitations, voire de la méfiance, demeurent vis-à-vis des contrats globaux faisant appel à la gestion et aux financements privés (en particulier les contrats de partenariat public privé) alors que ces formes contractuelles se développent dans la plupart des autres pays ;
 - les collectivités locales pour leur part - qui devraient voir leurs capacités d'investissement préservées par l'existence de la « *golden rule* » (c'est-à-dire le fait de n'être autorisé à s'endetter que pour investir) - connaissent également un très fort ralentissement des investissements (la Cour des Comptes évoque une baisse allant de 15 à 20 %) et une même réticence à associer pleinement les partenaires industriels et financiers dans des contrats globaux de partenariat ;
- face à ce constat préoccupant - et en particulier face au risque de voir l'arrêt du marché domestique des infrastructures conduire à la disparition progressive des équipes industrielles et financières de la Place de Paris spécialisées dans ce domaine -, le Groupe de travail a effectué des propositions en vue d'une relance du marché français et, à cette fin, de la définition d'une politique assumée et techniquement maîtrisée de sélection de projets et de choix de modes de réalisation faisant appel au secteur privé ;
- par ailleurs, le Groupe a énoncé des propositions sur les voies et moyens d'accroître la présence et l'efficacité de la Place de Paris sur les autres marchés d'infrastructures, européen et des pays émergents.

Le Groupe a concentré ses travaux sur les **infrastructures d'intérêt général** - production transport et distribution d'électricité, infrastructures et équipements de transport, réseaux de télécommunication à très haut débit, services urbains, équipements sociaux, etc. - dont la mise en œuvre fait appel à des **montages en financement de projets**, c'est-à-dire en excluant les marchés

publics classiques, et en s'intéressant aux concessions, affermage, Partenariats Public Privé et tous modèles économiques analogues.

Ces travaux - qui se sont déroulés entre le 15 septembre et le 30 novembre 2015 - ont été répartis en **5 sous-groupes de travail** (voir en annexe le rapport de chacun d'entre eux), dont les principales constatations et recommandations ont été synthétisées et sont résumées ci-après dans deux parties :

- la première partie traite de la **demande existante - ou à faire émerger - dans les différents marchés sous la forme de projets finançables ou « bancables »**, c'est à dire pertinents au plan socio-économique et structurés de manière à permettre l'intervention du secteur privé - au plan industriel et financier - dans des conditions de risque et de rendement acceptable
- la seconde traite des **moyens d'accroître l'efficacité et la compétitivité de « l'écosystème » de la Place de Paris**, afin que cette dernière conserve, voire conforte, sa position de leader européen en matière de financement d'infrastructures.

* *

*

1. PREMIERE PARTIE

Mieux connaître les différents marchés et contribuer à faire émerger dans chacun d'entre eux des pipelines de projets « bancables »

Aucun acteur économique industriel ou financier ne peut s'organiser - c'est-à-dire déployer des moyens techniques, humains et financiers - s'il n'a pas une **vision claire du marché auquel il s'adresse**, et ceci est particulièrement vrai dans les **activités à cycle long comme le sont les financements d'infrastructures**, dans lesquels il faut le plus souvent de nombreuses années aux responsables publics pour décider de mettre un projet en œuvre et choisir son mode de réalisation. Le cycle de mise en concurrence, le choix du lauréat et la mise en vigueur des contrats est un processus qui atteint, voire dépasse, 2 ans tandis que le cycle de vie du projet lui-même s'étend généralement sur 30 années ou plus, dont plusieurs années de réalisation de l'investissement.

Une programmation des investissements en infrastructures est donc non seulement une saine pratique de gestion publique - que les exigences en matière de climat rendront encore plus impérative, dans la mesure où chaque pays devra définir les investissements qu'il réalisera pour respecter ses engagements de réduction d'émission de CO² - mais constitue aussi une **condition nécessaire à la mobilisation d'une offre industrielle et financière correspondant à la demande**.

Les besoins d'investissements en infrastructures sont **très impressionnants en valeur absolue**, comme le mettent en évidence les nombreux chiffreages réalisés par les organisations internationales, et leur contenu sectoriel et technique connaît de très importantes transformations : en effet, aux besoins traditionnels liés à l'aménagement des territoires s'ajoutent de nouvelles formes de besoins, sous l'influence de plusieurs facteurs :

- l'impératif aujourd'hui généralisé - et que les négociations internationales sur la lutte contre le réchauffement climatique vont encore renforcer - d'assurer un développement durable, entraîne une accélération des **programmes de transition énergétique** (ceci incluant la recherche de l'efficacité énergétique et le développement des énergies alternatives) et de report modal au sein des systèmes de transport
- les évolutions démographiques, la progression des niveaux de vie et **l'urbanisation croissante**, en particulier dans les marchés émergents, génèrent une demande sociale accrue en matière de services publics municipaux (eau, assainissement, mobilité, sécurité, etc.)
- **les technologies digitales** prennent une place croissante dans les investissements en infrastructures, à la fois directement - avec la généralisation des couvertures territoriales en très haut débit - et indirectement comme le montrent l'influence croissante du « *big data* » et de l'« *open data* », ou le développement des « *smart cities* », des « *smart grids* » et des « *smart meters* ».

Mais, dans de très nombreux pays, ces besoins et ces programmes d'investissements en sont restés au niveau des généralités et **n'ont pas encore été déclinés sous forme de projets concrets, c'est-à-dire assortis des moyens budgétaires correspondants, précis quant à leur mode de réalisation, et - pour les projets devant faire appel au moins partiellement à des financements privés - « bancables »**.

Il n'est donc pas étonnant que, à l'occasion du **récent G20** sous présidence australienne ou dans le cadre des consultations réalisées lors de la mise en place du **Plan Juncker**, tant les décideurs publics que les représentants du secteur privé aient mis l'accent sur la nécessité de disposer d'un **minimum de visibilité sur les « pipelines » de projets**, au plan quantitatif (combien de projets dans les différents secteurs, pour quels montants et selon quel calendrier ?) et qualitatif (quel mode de réalisation et donc quel modèle économique - en particulier quelle allocation de risque - et quel cadre juridique ?).

Les travaux du Groupe ont confirmé l'importance d'une plus grande transparence des pipelines de projets et - constatant que tous les décideurs publics estimaient indispensable de faire appel au secteur privé vu l'ampleur des besoins - ont mis en évidence la **nécessité de renforcer le dialogue avec les Pouvoirs Publics afin de contribuer à faire émerger des projets dont le profil de risque permet la mobilisation des financements privés dans les meilleures conditions possibles.**

Il est en outre apparu que, si cet impératif d'émergence d'un pipeline de projets est commun à **l'ensemble des marchés d'infrastructures**, il ne se présente pas de manière uniforme, selon qu'il s'agit :

- **du marché français**, caractérisé à la fois par un fort ralentissement des investissements, une remise en cause des modes de réalisation impliquant le plus le secteur privé et une évolution très marquée des cadres juridiques s'appliquant notamment aux concessions et aux partenariats public privé
- **du marché européen**, que la mise en place du Plan Juncker devrait contribuer à stimuler
- **des marchés émergents**, qui sont probablement les plus importants en termes de montants à investir dans les dix prochaines années, mais qui sont en même temps les plus risqués et les plus exposés à la concurrence internationale.

1.1. Le marché français

Les recommandations du sous-groupe (cf. annexe 1) concernant le marché français, présidé par Alain Quinet, ont porté sur l'importance de construire une stratégie d'investissement public sélective mais ambitieuse dans les infrastructures, d'optimiser la structuration juridique et financière des projets, et de faire évoluer la gouvernance publique vers plus d'homogénéité.

1.1.1. Construire une stratégie d'investissement public dans les infrastructures

A. **Faire émerger sous l'égide notamment du CGI et de la MAPPP un pipeline, c'est-à-dire une liste précise et individualisée de projets robustes, consensuels et assumés budgétairement**, en portant une attention particulière aux nouveaux domaines liés à la lutte contre le réchauffement climatique et en particulier à la transition énergétique.

Des **décisions importantes et positives ont d'ores et déjà été adoptées** : l'évaluation socio-économique des projets est aujourd'hui obligatoire, et elle est soumise à contre-expertise du Commissariat Général à l'Investissement pour tout projet supérieur à 100 millions €. En outre, l'analyse préalable visant à déterminer le meilleur mode de réalisation d'un projet va se généraliser à tous les Marchés Publics d'envergure alors qu'elle était auparavant réservée aux seuls PPP.

Il reste toutefois dans de nombreux cas (par exemple dans certains contrats de Plan Etat -Régions) à mettre en place un **cadre budgétaire pluriannuel** confortant la soutenabilité des projets et donc leur crédibilité, et il serait également très opportun que – à partir du moment où des projets ont été analysés et priorisés, que le mode de réalisation a été avéré, et que les moyens budgétaires ont été assurés – ils soient portés à la connaissance de l'ensemble des acteurs sous la forme d'un **pipeline largement diffusé**, à l'instar de ce qui est fait notamment au Royaume-Uni.

Les nouveaux domaines liés à la **lutte contre le réchauffement climatique** se prêtent particulièrement bien à ce genre d'exercice dans la mesure où de nombreux investissements sont programmés ou vont devoir l'être prochainement pour mettre en œuvre les engagements pris par l'Etat en matière de « décarbonisation » de notre économie.

L'exemple du programme « Très Haut Débit » (THD) a été cité comme un domaine d'avenir offrant une bonne visibilité, avec un programme de 20 milliards €, dont 14 en milieu rural, avec 3 milliards € de subventions disponibles devant permettre des DSP régionales et/ou départementales.

B. Mettre à jour l'analyse socio-économique, notamment pour y intégrer les « externalités climat »

Il a été jugé très opportun, à partir de l'important acquit théorique et pratique de notre pays en ce domaine (cf. les rapports Quinet 2009 et 2013), de poursuivre la **mise à jour des méthodes et paramètres de mesure des TRI socio-économiques des projets d'infrastructures**, c'est-à-dire notamment d'améliorer la prise en compte des risques, des effets sur la compétitivité et l'attractivité économique, etc., et d'appliquer les valeurs récemment réévaluées des taux d'actualisation.

Après évaluation des effets d'un projet sur les émissions carbone, l'analyse socio-économique « classique » devra prendre en compte les « externalités climat », le plus probablement sous la forme d'un prix du carbone dont la valeur tutélaire aura été fixée.

C. Permettre la réalisation des « petits projets »

Cet objectif a été jugé également **prioritaire** compte tenu du morcellement du paysage des collectivités locales dans notre pays, de la taille unitaire souvent réduite des projets liés à l'efficacité énergétique, et de l'opportunité de permettre aux PME et ETI d'accéder à cette forme de marchés. Plusieurs **pistes de solutions** ont été évoquées : l'agrégation de projets sous l'égide de collectivités locales « leaders » ou d'accord-cadre, la recherche d'une standardisation maximale des contrats (à l'exemple de ce qui a été fait au Royaume-Uni avec les contrats « *LIFT* »), la mutualisation des compétences de maîtrise d'ouvrage, ou encore l'émergence d'acteurs spécialisés. Il a également été envisagé d'apporter un soutien aux PME pour leur permettre de faire face aux dépenses de suivi de ce type d'appels d'offres.

1.1.2. Optimiser la structuration des projets proposés au marché

Les projets d'infrastructures donnant lieu à des partenariats structurés entre donneurs d'ordre publics et partenaires privés (ceci excluant donc les marchés publics « classiques ») peuvent être classés en deux catégories :

- d'une part les projets d'infrastructures **encadrés par des contrats** (« *contracted* »), soit essentiellement les PPP et les concessions classiques
- et d'autre part ceux soumis à un **régulateur** (« *regulated* »), comme par exemple les énergies nouvelles ou les aéroports, qui posent des problèmes juridiques et réglementaires différents.

A. Utiliser pleinement les nouveaux cadres juridiques

En ce qui concerne les **infrastructures « contractuelles »** (« *contracted* »), il a été noté que les enjeux principaux résidaient dans la transposition dans le Droit français :

- de la **Directive européenne sur les Marchés Publics** traitant notamment des Marchés de Partenariat (régime prenant la succession des PPP issus de l'ordonnance de Juin 2004), qui avait donné lieu à une ordonnance déjà promulguée devant être complétée par un décret d'application en cours d'élaboration
- de la **Directive européenne traitant des Concessions** (transposition en cours), ainsi que dans la mise en œuvre de divers régimes juridiques de création plus ou moins récente, comme notamment la SEMOP ou encore le « partenariat d'innovation ».

A ce propos, le Groupe a émis le vœu que :

- les autorités adjudicatrices **s'approprient pleinement et positivement ces nouveaux outils contractuels**, et que puisse ainsi se développer une doctrine d'usage essentiellement vouée à la recherche de l'efficacité maximale des fonds publics et à la satisfaction des usagers (« *best value for money* »)
- celles-ci fassent en outre preuve de suffisamment de **créativité** pour que ces cadres juridiques n'entravent pas la nécessaire évolution de **certains modèles économiques**, comme par exemple le développement des « *smart cities* » ou l'adaptation des concessions à l'impératif de baisse de consommation.

En ce qui concerne les **infrastructures régulées** (« *regulated*»), domaine dans lequel notre pays avait moins d'expérience et de tradition que les pays de culture anglo-saxonne, le Groupe a considéré que l'essentiel du sujet résidait moins dans l'élaboration de nouveaux cadres juridiques que dans la **capacité du régulateur** (et, au-delà, du juge administratif et en dernière instance du Conseil d'Etat) à agir **de manière constante, lisible et « fair »** - en particulier pour ce qui concerne les conditions d'exploitation et les tarifs -, c'est-à-dire à éviter tant les effets d'aubaine que l'iniquité vis-à-vis des investisseurs, et assurer une certaine constance de jurisprudence sur le long terme tout en permettant la « respiration » du projet (l'exemple de la régulation du secteur de l'eau au Royaume-Uni a été cité).

B. Optimiser l'allocation des risques

Le Groupe a insisté sur l'importance - sur le marché français comme sur tous les autres - d'une **allocation claire et optimale des risques** entre personnes publiques et partenaires privés en tant que clé de succès d'un projet et condition nécessaire de sa faisabilité industrielle et de sa « bancabilité ». Il a donc estimé souhaitable de rechercher les moyens de maintenir les « **risques projet** » aux niveaux les plus bas possible, et notamment (outre le maintien de la meilleure notation possible en ce qui concerne le risque souverain de notre pays) de minimiser les **risques administratifs, fiscaux et judiciaires**, ainsi que le « **risque technologique** », soit en faisant appel à des technologies éprouvées (générant donc un risque acceptable par le marché), soit en acceptant de conserver au niveau de la personne publique une part substantielle des risques liés à l'emploi de technologies nouvelles (le cas des méthaniseurs a été mentionné) dans le cas où le partenaire privé ne peut le supporter sur son bilan.

Le Groupe a également analysé les conséquences liées à l'emploi - pour les infrastructures économiques - d'un modèle concessif dans lequel le risque commercial, également appelé risque de volume, est normalement assumé par le partenaire privé dans un schéma de concession (ou DSP, ou affermage, etc.) car le concessionnaire se rémunère « à ses risques et périls » auprès d'un ou plusieurs usagers payants. Il a noté que cette formule, qui présentait au moins théoriquement l'avantage pour l'Etat de moins peser sur les finances publiques (même si de nombreuses concessions bénéficient de subventions), **devient plus difficile à mettre en œuvre dans des conditions économiques optimales** sous l'effet de quatre phénomènes :

- des anticipations de croissance économique et d'inflation à la baisse
- une perception plus aigüe des risques de rupture (« *disruption* ») des processus de production et/ou des standards de consommation
- la lutte contre le réchauffement climatique, qui pousse à consommer mieux, voire moins, et ainsi exerce une pression baissière sur le chiffre d'affaires du concessionnaire,
- la crainte, avivée par des événements récents, de voir les profits des concessionnaires confisqués au-delà d'un certain seuil de rentabilité, sous la pression de l'opinion et des responsables politiques, créant une asymétrie de risque à leur détriment.

Tout en considérant que le modèle de la concession conserve son intérêt et sa pertinence dans de nombreux secteurs, il a estimé que dans certains cas le fait de vouloir « vendre » à tout prix

l'intégralité du « risque de trafic » à un marché privé à tort ou à raison peu réceptif peut conduire parfois l'Etat à une **utilisation sous-optimale des fonds publics**.

C. Structurer les appels d'offres de manière à permettre le financement de projets indifféremment par les banques et/ou par les investisseurs institutionnels

Au niveau des règles de sélection des groupements privés (par appel d'offres, dialogue compétitif ou procédure négociée), le Groupe a estimé nécessaire, dans l'intérêt notamment de la personne publique, que ces processus donnent un **plein accès à toute la palette des financements susceptibles d'être proposés par le marché**. Sur ce point il a été rappelé que des progrès avaient été accomplis depuis le Groupe de travail Trésor/MAPPP de 2010, mais que beaucoup restait à faire. Il importe donc de faire évoluer non seulement les textes des appels d'offres, mais aussi les mentalités et les réflexes professionnels des autorités adjudicatrices (notamment en les rassurant sur le fait que des offres institutionnelles peuvent aujourd'hui être aussi stables et fiables que des offres de banques commerciales), afin que l'ensemble du processus de conception du projet et de mise en concurrence (rédaction du cahier des charges, réflexion sur les clauses contractuelles, sélection des *preferred bidders*, etc.) permette une diversité maximale en matière d'offres de financement, que ce soit au niveau des acteurs (banques ou investisseurs institutionnels) ou des caractéristiques techniques (formats bancaires ou obligataires, maturités, taux fixes ou variables, clause « *make whole* », etc.).

1.1.3. Encadrer le processus dans une gouvernance publique homogénéisée

Sans que le Groupe de travail n'ait qualité ni vocation à agir sur l'organisation des Pouvoirs Publics, il a estimé qu'une relance économiquement et financièrement efficace du marché des infrastructures en France serait grandement facilitée par des évolutions au sein de la sphère publique.

A. Assurer une vision interministérielle, améliorer la coordination entre Etat central et collectivités locales, et favoriser la capitalisation des compétences

Tout en soulignant l'existence au sein de l'appareil d'Etat de **grandes compétences techniques** en matière de conduite de projets de concessions et de partenariats public privé, les participants ont constaté que ces compétences étaient **fragmentées, inégalement réparties** (notamment entre certaines collectivités locales bien « équipées » et d'autres moins), et soumises à des mouvements de rotation de personnel empêchant une réelle capitalisation des savoir-faire. Ils ont donc insisté sur l'importance de **renforcer - notamment par des actions de formation - mais aussi de regrouper et stabiliser les compétences des personnes publiques dans ce domaine**, afin que ces dernières puissent exercer selon les cas, en toute compétence et en toute confiance, aussi bien une fonction de Maître d'Ouvrage public classique qu'un rôle de concepteur et de négociateur de marchés de partenariat, de contrats d'affermage ou de concessions.

Concernant plus particulièrement les **collectivités locales** - qui représentent une part largement majoritaire de l'investissement public dans notre pays - et tout en étant conscient du fait que rien ne pouvait être imposé en vertu du principe de l'autonomie de gestion et que la réforme territoriale en cours aurait un effet de regroupement des compétences techniques au moins au niveau des métropoles, le Groupe a appelé à **plus de coordination entre les collectivités locales elles-mêmes et entre ces dernières et l'Etat**, afin d'éviter des décisions politiques pouvant conduire à saupoudrer les concours publics, à mettre en priorité des projets présentant un très faible « TRI socio-économique », ou à réaliser des équipements de réseau sur des territoires n'ayant pas la taille critique, sans que soit assurée au niveau national une homogénéité aux niveaux technique et économique (cas des architectures de réseaux dans le domaine de l'équipement en Très Haut Débit).

B. Agir pour simplifier et accélérer l'ensemble du processus (choix du mode de réalisation et sélection des groupements) et faire baisser le taux de litige

Le Groupe a rappelé que la mise en œuvre de la stratégie d'investissement dans les infrastructures devait s'appuyer sur un **cadre juridique global cohérent** recouvrant à la fois l'environnement législatif et réglementaire de la commande publique, les pratiques contractuelles des personnes publiques, la jurisprudence, la fiscalité, et l'ensemble des dispositions concourant à définir les régimes d'autorisation auxquels sont soumis les projets d'infrastructures.

Pour ce qui concerne la **dimension opérationnelle** de ce cadre (coût, délais, professionnalisme, qualité de la mise en concurrence, pertinence des choix, etc.), le Groupe a considéré que la volonté affichée par le Gouvernement de faire bénéficier l'économie d'un **choc de simplification** devait s'appliquer au domaine des infrastructures (notamment pour faciliter l'accès des PME et ETI à ces marchés), et qu'il importait donc d'améliorer le dispositif, en constituant pour tous les projets des équipes de négociateurs publics expérimentés, en raccourcissant les délais lorsque c'était possible, et en établissant des rédactions type (équitables) pour un certain nombre de clauses communes à l'ensemble des contrats et donnant lieu à des négociations longues et le plus souvent inutiles.

Pour ce qui concerne la **dimension juridique** du dispositif, il a été noté que, alors que la France bénéficiait jusqu'à une époque récente d'un cadre juridique robuste et crédible (notamment auprès des investisseurs étrangers), ce dernier avait **souffert de l'explosion des recours, litiges et procès autour des PPP**, phénomène essentiellement français. Il a donc été jugé essentiel de trouver un **meilleur équilibre** entre le droit constitutionnel à obtenir justice et le fait d'instrumentaliser les possibilités de recours pour bloquer les projets.

Tout en espérant que la **disparition des notions d'urgence ou de complexité** en tant que conditions de recours aux PPP - qui ont largement alimenté les contentieux - améliorerait la situation, le Groupe de travail a souhaité que **d'autres pistes** (telles que par exemple une acception plus stricte de la notion « d'intérêt à agir » où le resserrement des délais de recours) soient également explorées, et a formulé des propositions en ce sens (cf. annexe 1).

C. Elargir le rôle de la MAPPP

Dans la mesure où toutes les recommandations du Groupe concernant le marché français s'articulaient autour des notions de professionnalisation, de mise en cohérence, de capitalisation des savoir-faire, de fiabilité et de créativité pour faire face à de nouveaux types d'investissement et à de nouveaux modèles économiques, il est apparu comme une évidence que cette **montée en compétence devait s'organiser autour d'une « entité experte pivot », et que la Mission d'Appui aux Partenariats Public Privé était le candidat naturel à cette fonction.**

Le Groupe a donc vivement souhaité que la **MAPPP dispose de moyens suffisants pour jouer ce rôle tout-à-fait essentiel**, c'est-à-dire pour constituer un pôle de compétences fort, capable notamment de conseiller et d'orienter l'ensemble des acteurs publics, de recueillir et diffuser les « meilleures pratiques », et de réaliser des actions pédagogiques en France et à l'étranger.

1.2. Les marchés européens

Le sous-groupe présidé par Henry Marty Gauquié (cf. annexe II) a notamment analysé le contenu du Plan Juncker, insisté sur l'importance d'en suivre le développement au cours des prochains mois, ainsi que, de manière plus générale, l'évolution des marchés d'infrastructures en Europe.

1.2.1. Se mettre en mesure de tirer pleinement parti du Plan Juncker

Le Groupe a salué cette initiative décidée par le Président Juncker et mise en œuvre conjointement par la Commission de l'UE et la BEI, comme susceptible de stimuler un marché européen des infrastructures caractérisé par un relatif sous-investissement au cours des dernières années.

A. Le sous-groupe consacré au marché européen a rappelé en détail l'origine et les principales caractéristiques du Plan Juncker

Ces points ont été évoqués dans le cadre du sous-groupe, et ont donné lieu à un compte rendu (cf. annexe 2) et à des visuels. Ont notamment été évoqués :

- le système de garantie et ses sources de financement
- la constitution des pipelines de projets (version nationale et version européenne)
- le rôle de l' « *advisory hub* »
- les modalités de fonctionnement du FEIS et le lien entre l'instruction de cette structure et celle de la BEI
- les différents produits financiers susceptibles d'être mis en place
- la philosophie « *crowding in* » du plan vis-à-vis des financements privés (apports complémentaires des outils BEI et non pas éviction ou remplacement des financements privés), point sur l'importance duquel les participants au sous-groupe ont beaucoup insisté
- la question, non encore tranchée en détail, de la coopération entre le Plan (le FEIS) et les « *national promotional banks* ».

Dans le débat sur le « *crowding in* » (ou « *out* ») des financements privés, il a été rappelé que le Plan Juncker, comme son auteur, était d'inspiration libérale, et qu'il visait réellement à associer des fonds privés, puisque ces derniers avaient vocation à faire en sorte que les 21 milliards € de garantie, devenant 61 milliards € une fois ajoutés les financements BEI et FEI, permettent de mobiliser des financements d'un montant global de 315 milliards €.

B. Il est apparu essentiel d'accompagner activement la montée en puissance du Plan

Entre son annonce au niveau politique (lors de l'entrée en fonction du Président Juncker) et le début des travaux du Groupe, la mise en place du Plan a progressé à un **rythme particulièrement soutenu** (moins d'un an pour réunir des ressources budgétaires, rédiger un règlement, le faire approuver par le Parlement Européen, présenter une première version des pipelines de projets, etc...), et elle progresse encore constamment (ex: la récente nomination des dirigeants du FEIS).

Il a donc été jugé essentiel de **suivre en temps quasi-réel la progression du Plan**, notamment la réalisation des premiers projets, qui ont été pré-approuvés et sont actuellement « entreposés » (« *warehoused* ») dans le bilan de la BEI. Pour faciliter cette « veille active », le Vice-Président français de la BEI et co-président du FEIS, Ambroise Fayolle, qui a participé à l'une des séances du sous-groupe, s'est déclaré prêt à faciliter ce flux d'information.

C. Et de porter une attention particulière aux plateformes d'intégration des « petits projets »

Le marché français ne devant pas produire de très gros projets d'infrastructures à court terme, il a été souligné l'importance de permettre aux petits projets d'accéder au mécanisme du FEIS par la mise en place de « plateformes d'intégration ». Celles-ci peuvent résulter de plusieurs modèles :

- les sociétés de tiers financement, SEM, SPL ou ad hoc, comme prévu par la Loi sur la transition énergétique et la croissance verte en matière de travaux d'efficacité énergétique dans les bâtiments déjà existants, privés et/ou publics (deux projets sont en cours de montage en France sous l'égide de deux Régions) ;
- les « banques promotionnelles nationales », notamment la Caisse des Dépôts, dont l'ancrage territorial légitime une action d'identification et de regroupement de projets des collectivités locales ; une coopération est en place entre la CDC et la BEI (comme entre la Bpifrance et la BEI et le FEI pour les PME), et devrait apporter des solutions concrètes à court terme ;
- le groupement de projets à travers la mise en place de fonds d'investissement ou des fonds de dette d'infrastructures (deux opérations ont déjà été approuvées, intéressant la transition énergétique d'une part et l'économie numérique dans le Nord Pas-de-Calais d'autre part).

1.2.2. Suivre l'évolution des autres concours financiers mis en place par l'Union Européenne

A. « Connecting Europe facility »

Il a été rappelé que, même si une partie des ressources budgétaires de ce programme avaient été réallouées au Plan Juncker, **les Directions Générales Mobilité & Transport (MOVE) et Energie (ENER) de la Commission européenne avaient toujours des moyens significatifs et une liste très claire et détaillée des projets qu'elles entendaient promouvoir** (ceux identifiés comme faisant partie des *Trans European Networks* dans les domaines des Transports et de l'Energie), et que les ressources de ce programme pouvaient être combinées avec celles du FEIS.

B. Horizon 2020

Des remarques analogues ont été faites à propos de ce programme soutenant la R&D en Europe (cf. ci-dessus), notamment dans le domaine des infrastructures urbaines au titre de l'action climat et de l'économie numérique.

(voir : <http://www.horizon2020.gouv.fr/cid81999/naviguer-sur-portail-participant.html>)

C. Fonds régionaux

Ces fonds, de montants considérables (15,9 milliards € pour des infrastructures et politiques d'investissements de cohésion en France pour la période 2014-2020) ont été également mentionnés, étant précisé que, dans plusieurs pays dont le notre, la **gestion de ces fonds était décentralisée** et donc directement assurée par les Régions (ceci voulant dire que dans notre pays une bonne combinaison de ces fonds avec des concours nationaux passe par une meilleure coordination Etat/Région¹).

¹ Les crédits de l'Etat mobilisés pour les CPER (Contrats de Plan Etat-Régions) sur la période 2015-2020 atteignent 12,5Mds€.

1.2.3. Se tenir informés de l'exécution du plan - et du marché des infrastructures - dans les principaux pays de l'Union en suivant :

A. L'évolution du pipeline Juncker dans ces pays

Il a été jugé essentiel de **suivre en temps quasi réel l'évolution des pipelines nationaux**, et notamment bien sûr le pipeline français, qui avaient vocation à évoluer dans le temps.

Il a également été précisé que, le plan Juncker étant « *demand driven* », son suivi pourrait être proactif, c'est-à-dire consister certes à s'informer des projets identifiés et en cours (dont probablement 80% devraient figurer dans le site de la BEI ou sur un « portail » ad hoc), mais **également à faire des propositions**.

Outre le fait qu'il permettrait d'identifier des opportunités d'affaires dans toute l'Europe, ce suivi actif du déploiement du Plan Juncker au cours des prochains mois fournirait une base de comparaison et une source d'enseignements intéressantes pour le développement du marché français des infrastructures en ce qui concerne notamment :

- l'analyse socio-économique
- l'élaboration d'un pipeline de projets (activité dans laquelle la Commission et plusieurs pays européens ont mis en place des processus très structurés)
- la mesure de l'efficacité relative des divers produits financiers de la « boîte à outil » du FEIS mis en œuvre dans le cadre du Plan.

B. Le programme de travail de l' « advisory hub » mis en place

L'importance de l'*advisory hub*, qui reprend et englobe le personnel et les missions autrefois dévolues à l'*European PPP Expertise Center* (EPEC), a été notée comme une façon de développer les **best practices en matière de financement de projets** de pays jusque-là peu rompus à cet exercice, l'intervention de ce *hub* étant bien sûr facultative, et donc seulement sur demande du pays concerné (il a été relevé que la première entité à faire une demande avait été la Ville de Milan).

C. La transposition des Directives « Marchés » et « Concessions » - et l'évolution du marché des infrastructures - dans les principaux pays de l'Union

Il a été noté que par hypothèse **tous les pays de l'Union avaient vocation à transposer les deux Directives** (Marchés et Concessions), avec un calendrier à présent assez resserré (le délai maximum de transposition étant de deux ans à partir de la promulgation de la Directive).

L'intérêt de suivre le marché des infrastructures dans les principaux pays de l'Union - au-delà du simple pipeline Juncker - a également été mentionné.

1.3. La « grande exportation » et les marchés émergents

Le sous-groupe présidé par Frédéric Claux (cf. annexe III) a mis en évidence le fait que c'était très probablement dans ces marchés que se situaient les principaux enjeux en termes de montants d'investissements à réaliser (aux besoins usuels liés au développement économique s'ajoutent à présent ceux requis pour lutter contre le réchauffement climatique et s'adapter à ses conséquences), **mais que c'était également là que la difficulté de faire émerger des projets « bancables » et industriellement pertinents était la plus élevée et que la concurrence internationale était la plus forte**.

Il est donc apparu que ces éléments **justifiaient une mobilisation exceptionnelle des moyens publics et privés** pour connaître et approcher ces marchés de manière à y maximiser la part de marché industrielle et financière de la Place de Paris et le rayonnement économique de notre pays.

(Ce point 1.3 se focalise sur les marchés émergents, ce qui ne veut évidemment pas dire que des pays comme l'Australie, la Russie, le Canada ou les Etats-Unis ne présentent pas de l'intérêt et des potentialités d'affaires).

1.3.1. Améliorer la connaissance des principaux marchés aux niveaux :

A. Politique, économique et financier

Dans tous les pays, comme en France et en Europe, la politique de développement des infrastructures est **étroitement liée à la situation politique, administrative, économique et sociale prévalant localement comme aux politiques publiques qui sont conduites**. Il existe dans ces domaines des différences considérables d'un pays à un autre ; or, la politique de financement des infrastructures ne sera pas la même dans un pays selon par exemple qu'il est centralisé ou fédéral, qu'il est à revenu faible ou intermédiaire, qu'il est ou non en croissance, qu'il a ou non des finances publiques à l'équilibre, qu'il est doté ou non d'un marché financier en monnaie locale et/ou d'une banque de développement (ex. BNDES au Brésil), etc.

La **compréhension de tous ces éléments** est donc un préalable à la définition et à la conduite d'une politique de présence sur les marchés d'infrastructures.

B. De la planification des investissements (en partant notamment des engagements climat pris par chaque pays)

Proche de la macroéconomie, mais se situant « un cran » plus bas, se situe la politique de **planification des investissements**, qui est plus ou moins rigoureuse, plus ou moins explicite, et peut s'établir à plusieurs niveaux (central, régional ou local).

Une analyse détaillée de cet aspect essentiel de la politique économique d'un pays est d'autant plus utile, en particulier dans les marchés émergents, que ces derniers vont très probablement prendre - ou ont déjà pris sous la forme des INDC (*Intended Nationally Determined Contributions*) ou **engagements en matière de lutte contre le réchauffement climatique** (aux niveaux de l'atténuation du phénomène – « *mitigation* » - et/ou de la résilience à ses conséquences – « *adaptation* » -), et que ces engagements vont devoir être déclinés (s'ils ne l'ont déjà été) en programmes et en projets.

C. De la structuration juridique et financière des projets

L'étape suivante de cette approche « *top down* » de la politique consiste à analyser (dans chaque pays présentant des enjeux significatifs) les possibilités, déjà existantes ou en cours de constitution, de **structuration juridique et financière** des projets d'infrastructures (par ex : y a-t-il une législation sur les marchés publics ? sur les concessions et/ou les PPP ? y a-t-il un mécanisme fiable de garanties souveraines ? etc.).

1.3.2. Définir et mettre en œuvre une stratégie de diplomatie économique de présence et d'influence sur ces marchés

A. Identifier dans chaque pays cible les décideurs (entités et personnes)

Parallèlement à la montée en compréhension de la manière dont le marché des infrastructures est développé dans un pays, il est essentiel d'identifier les entités chargées de cette politique et les

décideurs (ministres, hauts fonctionnaires, experts, etc.) qui les dirigent, afin de pouvoir dialoguer avec eux.

B. Mobiliser - en France et « sur le terrain » - l'ensemble des entités publiques et « de Place » concernées :

En matière de suivi des grands marchés internationaux d'infrastructures, de nombreuses entités publiques ou « de Place » ont une connaissance de ces marchés, un accès aux décideurs, et des actions vis-à-vis d'eux. On peut notamment citer :

- les Ministères (notamment des Finances, de l'Economie, des Affaires Etrangères, du Développement durable, etc.) au niveau de leurs administrations centrales et de leurs Représentations dans les pays
- l'Agence Française de Développement, qui a à la fois une présence dans la plupart de ces pays, un dialogue stratégique avec leurs responsables économiques et des actions de financement (de programmes et de projets)
- Bpifrance (et le « guichet unique » Bpifrance International), qui ont notamment pour mission de faciliter et financer l'approche de ces marchés par les PMI et ETI
- Business France, qui conduit des actions de promotion commerciale dans ces pays
- France Expertise, qui regroupe l'ensemble de la coopération technique à vocation économique
- Vivapolis / Institut de la Ville Durable, qui a pour mission de promouvoir à l'international l'offre française en matière de « *smart cities* »
- l'IGD (Institut de la Gestion Déléguée), qui accomplit sur demande des missions d'explication et de promotion du modèle français en matière de gestion déléguée
- Paris EUROPLACE, qui a des coopérations avec plusieurs pays émergents (dont la Chine) en vue du développement de marchés financiers efficients.

Tous ces acteurs, dont l'ensemble constitue une force de frappe ayant probablement peu d'équivalent dans les grands pays industrialisés, verraient leur efficacité augmentée s'ils mettaient en commun, ou du moins coordonnaient, leurs bases de contacts et leurs moyens d'action.

C. Définir et mettre en œuvre un programme d'action pays par pays (comportant non seulement des actions dans les pays mais aussi des programmes de bourses, invitations et formations en France)

L'idée - assez simple à énoncer mais probablement plus délicate à mettre en œuvre - consiste sur chaque pays à faire un **programme d'action « infrastructures »** s'appuyant sur une bonne connaissance du « terrain » et jouant sur la totalité de la gamme de la coopération technique, économique, juridique, financière et commerciale, ce en étroite liaison avec les entreprises privées. Ces **plans d'action « pays »** se situant en amont du développement et de la mise en concurrence des projets (et visant à positionner favorablement les intérêts économiques français) pourraient consister à :

- bien articuler et mettre en cohérence les **actions usuelles** de chacune des entités citées au point précédent
- **intensifier certaines de ces actions** (le Groupe a par exemple évoqué une très forte intensification des programmes d'invitations en France ou de bourses d'études pour des décideurs situés dans les pays cible)
- ou encore imaginer des **évolutions de certaines procédures financières** (comme par exemple la mise en place de « FASEP (Fonds d'étude et d'Aide au Secteur Privé) juridiques et financiers », c'est-à-dire des études portant non seulement sur les spécifications techniques d'un projet mais aussi sur sa structuration juridique et financière.

1.3.3. Faciliter l'accès des PME et ETI à ces marchés

Les projets d'infrastructures à la grande exportation (c'est-à-dire hors Europe) peuvent **procurer de très intéressantes opportunités d'affaires à des PME innovantes et plus encore à des ETI ayant déjà atteint une certaine surface technique managériale et financière**, à condition que celles-ci trouvent des projets à leur mesure et qu'elles soient soutenues dans leur démarche commerciale.

A. Favoriser le développement des petits projets dans ces marchés (comme dans le marché européen)

Le besoin pour un pays de développer de « petits projets » tel qu'il a été identifié sur le marché domestique et le marché Européen existe certainement dans les marchés de grande exportation, et les idées évoquées au point 1.1 (regroupements de projets, standardisation, création de véhicules ad hoc) méritent d'être promues notamment dans les grands marchés émergents.

B. Améliorer l'information des PME sur ces marchés et leur en faciliter l'accès

Les PME et ETI ont moins de moyens humains et financiers à consacrer à la veille économique et à la prospection des marchés internationaux, et doivent donc être aidées dans cette tâche (ce d'autant plus que dans tout pays la demande émanant des décideurs publics est plus lente à émerger et complexe à appréhender que celle issue du secteur privé). **Les actions réalisées dans ce domaine par les Agences publiques** - en particulier Business France, Bpifrance et la structure formée par celle-ci sous la marque Bpifrance International - semblent devoir être développées (cf. l'exemple de la récente mission de prospection des marchés d'infrastructures à Singapour).

C. Soutenir financièrement les PME dans leur approche commerciale

Les dépenses de prospection engagées par une PME ou une ETI avant d'obtenir un marché sont importantes et peuvent se dérouler sur une période relativement durable, et un soutien financier peut s'avérer essentiel pour permettre à une entreprise d'entamer une prospection et de la gérer dans la durée. Deux produits financiers particulièrement adaptés méritent d'être cités : d'une part l'Assurance prospection, éventuellement parrainée et préfinancée par une banque, qui permet un relais en trésorerie puis, en cas d'insuccès durable de la prospection, une forte limitation de la perte encourue, et d'autre part le « **prêt croissance international** » qui finance à moyen terme le besoin de fonds de roulement découlant d'une démarche volontariste de développement à l'exportation d'une entreprise. Ces procédures publiques devraient être développées et « vendues » de manière articulée avec l'aide à l'approche des marchés (cf. point ci-dessus).

2. DEUXIEME PARTIE :

A partir d'un existant significatif, développer l'écosystème financier de la Place de Paris pour accroître sa part de marché globale

Comme l'ont démontré les travaux des sous-groupes « equity » et « dette » présidés respectivement par Thierry Francq (cf. annexe IV) et Mikaël Cohen (cf. annexe V), l'écosystème de la Place de Paris en matière de financement d'infrastructures est l'un de ses **points d'excellence**, notamment en matière de financement, grâce à la présence :

- de sociétés de « *private equity* » spécialisées dans les infrastructures *greenfield* et *brownfield* et se situant au tout premier rang au niveau Européen et au-delà
- de banques traditionnellement actives sur ces marchés au niveau du conseil, de l'arrangement des financements et de la mise en place de prêts en financement de projets
- d'investisseurs institutionnels, notamment assureurs vie, fonds de pension ou fonds de dette, de plus en plus compétents et actifs dans ce domaine depuis la crise financière de 2008 et la raréfaction des crédits bancaires à long terme qui en a résulté.

Après que les financements bancaires – qui avaient assuré l'essentiel des financements de projet au cours des décennies précédentes – aient quasiment disparu durant la crise de 2008 et les années suivantes, on assiste à leur retour sans qu'il soit possible d'en mesurer l'ampleur (les projets étant en nombre restreint du moins en France) ni la pérennité. Toutefois, quel que soit l'équilibre qui s'instaurera au cours des années à venir, la Place de Paris dispose aujourd'hui de suffisamment de « force de frappe » financière et d'équipes spécialisées compétentes pour être en mesure de maintenir sa position favorable - notamment par rapport aux autres places européennes - à condition toutefois de :

- pouvoir s'appuyer sur un marché domestique présentant un minimum de « masse critique »,
- bénéficier de conditions d'exploitation au moins aussi favorables que celles prévalant dans les autres places financières
- avoir accès aux mécanismes de soutien et/ou de partage de risque chaque fois que les projets le justifient
- pouvoir répondre au défi que constituent les besoins d'investissement situés dans les pays émergents.

2.1. Veiller à l'attractivité de la place de Paris comme pôle d'excellence dans le domaine des infrastructures

2.1.1. L'existence d'un pipeline français est une condition importante pour le maintien et le développement de la Place de Paris

A. Faute d'un niveau d'activité minimum, il existe un risque de démantèlement ou de délocalisation des équipes actuellement basées à Paris

Ce risque est particulièrement élevé au niveau des banques qui font face à un durcissement réglementaire, à une pression concurrentielle, et à des impératifs de rentabilité qui les contraignent à adapter rapidement leurs effectifs en fonction des opportunités d'affaires dans les marchés où se trouvent les équipes. Le quasi arrêt du marché français du financement d'infrastructures fait donc peser une menace sur la permanence des équipes parisiennes des banques.

Des risques analogues existent en ce qui concerne les autres acteurs financiers (investisseurs institutionnels et fonds d'*equity*) et industriels.

B. Le fait pour Paris de ne pas être une place purement *offshore* mais un pays offrant un marché domestique est un atout important aux yeux des investisseurs étrangers

Même s'il est moins fréquemment cité que d'autres activités (comme le secteur industriel ou l'immobilier), le financement d'infrastructures est un domaine non négligeable **d'attraction d'investissements étrangers** (notamment au travers des fonds d'equity et de dette). Le besoin de mobilisation de l'épargne longue de provenance étrangère est d'autant plus important que l'épargne domestique s'investit difficilement à très long terme (l'assurance vie ayant une maturité moyenne de passif d'environ 8/9 ans). Or, dans l'esprit des investisseurs étrangers, Paris n'est pas considéré comme une place *offshore* et a donc besoin d'un marché domestique de dimension significative pour conserver son pouvoir d'attraction et donc son équilibre.

C. Il serait difficile et peu crédible - en l'absence d'un marché domestique - de promouvoir à l'international le « modèle français » de PPP et de gestion déléguée au sens large

En effet, au moment où des régimes de PPP se développent un peu partout dans le monde et où nous souhaitons promouvoir la vision que nous en avons, l'arrêt du marché français constituerait un sérieux handicap, car il serait difficile de « vendre » à l'international des modèles économiques et des cadres juridiques que nous aurions renoncé à mettre en œuvre dans notre propre pays.

2.1.2 L'attractivité de la Place de Paris requiert de garantir à long terme la stabilité et « l'égalité géographique » (*level playing field*) notamment en matière juridique et fiscale

A. Cette dimension est un critère de choix essentiel pour les investisseurs étrangers, qu'ils agissent en direct ou dans des fonds gérés par des entités localisées à Paris

Tous les investisseurs internationaux portent une grande attention à la manière dont sont ou seraient traitées leurs participations notamment sur le plan réglementaire, ce qui les conduit à mettre de fait les différents pays en concurrence les uns par rapport aux autres.

B. L'égalité et la stabilité de traitement doivent s'appliquer aux projets tout au long de leur existence ...

Le maintien d'un cadre légal, réglementaire et fiscal stable tout au long de la durée des projets et des contrats est d'autant plus important que le financement d'infrastructures est une activité à cycle long.

Pour les infrastructures « contractuelles », une recommandation de portée générale est de non seulement proscrire la rétroactivité des mesures (notamment fiscales) compromettant l'équilibre financier d'un projet (l'application à des PPP en cours d'exécution de la limitation de la déductibilité des intérêts - qui n'a été évitée que de justesse et au terme d'un lobbying intensif - aurait entraîné la faillite de la totalité de ces PPP), mais encore de prôner le "*grandfathering*" (c'est-à-dire le principe selon lequel tout projet se voit garantir le maintien des conditions juridiques et fiscales prévalant au moment où il a été attribué et mis en place).

Pour les infrastructures « régulées », il est essentiel que notre pays se dote d'une « culture de la régulation » équitable et rassurante pour les investisseurs, ceci incluant le point très sensible des tarifs de rachat des énergies renouvelables.

Il est enfin essentiel - comme cela a été mentionné dans ce rapport - de faire baisser la proportion de contrats donnant lieu à litige.

C. ... Mais également aux sociétés d'investissement portant ces interventions financières

Les conditions économiques de fonctionnement des sociétés d'investissement devraient être facilitées par l'adoption du régime de la Société de libre partenariat (SLP), permettant à la Place de Paris de disposer d'un régime analogue à celui des « *limited partnerships* » britanniques, de même que par l'entrée en vigueur du Règlement européen ELTIF (*European Long Term Investment Funds*).

2.1.3. Plusieurs débats européens concernant les investisseurs institutionnels méritent à cet égard d'être suivis avec attention

A. Solvency 2, dispositif pour lequel beaucoup d'améliorations ont été introduites non sans mal, mais des points d'attention subsistent

L'importance du traitement des actifs d'infrastructures dans le régime Solvency 2 a été unanimement soulignée dans la plupart des sous-groupes, et les principales conclusions ont été que :

- la définition retenue pour caractériser la classe d'actifs « infrastructures » est complexe mais globalement praticable (existence d'une « *project company* », nécessité d'un « intérêt public », absence ou modicité des pertes collectives, ou encore bons taux de recouvrement en cas de problème, etc.)
- les améliorations au niveau de la charge en capital sont significatives puisque 1) en ce qui concerne la dette elles représentent un allègement de 30% en moyenne, grâce à une baisse de la charge pour crédit et de la charge pour *spread*, obtenue malgré l'absence de statistiques 2) la charge sur les actions est réduite à 30% avec prise en compte d'une diversification de 25% par rapport aux actions traditionnelles cotées ; en outre les « actions stratégiques » sont éligibles à une charge à 22%, leur définition laissée à l'appréciation du régulateur local faisant appel à des notions de contrôle et de faible volatilité
- en revanche, l'EIOPA a limité l'application de cette qualification (et aux avantages qui en découlent en matière de charge en capital) aux projets situés dans la zone OCDE
- il subsiste par ailleurs des sujets qui ne sont pas encore traités - que l'EIOPA a d'ailleurs prévu de réexaminer à un stade ultérieur - concernant notamment :
 - la prise en compte des couvertures de risque par les Agences de Crédit Export ou des organismes multilatéraux comme la MIGA
 - le fait que des garanties offertes par le mécanisme de la « Cession Dailly acceptée » sur le marché français ne bénéficient pas d'un traitement spécifique assimilable au risque souverain
 - le traitement à réserver aux « *corporate* d'infrastructures » qui sont au stade de ce rapport exclus des critères de chargement réduit.
- en outre, un problème est que les investisseurs vont devoir renoncer à certains investissements, compte tenu de la nécessité, pour chaque projet, de respecter le cumul de l'ensemble des critères, et la nécessité de pratiquer des *due diligence* sur les technologies utilisées dans les projets d'infrastructures risque d'être une condition difficile à remplir par les investisseurs.

B. La réglementation prudentielle applicable aux banques

De même, si la réglementation prudentielle applicable aux banques est pour l'essentiel aujourd'hui stabilisée, il est cependant nécessaire qu'un traitement spécifique soit mis en place au travers d'un allègement de la charge en capital pour les financements d'infrastructures, à l'image de ce qui est proposé pour Solvency 2.

C. La réflexion portant sur les moyens d'encourager l'épargne longue et la mise au point des « ELTIF », notamment dans leur mise en œuvre en France

Il a été noté que l'Union Européenne - dans le prolongement de ses réflexions sur la mobilisation de l'épargne en faveur des investissements à long terme - avait promu l'idée de créer des ELTIF en laissant une marge d'initiative aux Etats membres. Ce dossier n'étant pas totalement abouti au moment de la rédaction du rapport, il a été décidé de le regarder avec attention pour faire le cas échéant des recommandations.

D. L'Union des Marchés de Capitaux

Même si celle-ci comporte des enjeux généraux allant très au-delà du seul financement des infrastructures, des progrès vers cet objectif pourraient impacter positivement cette activité car une plus grande homogénéité des formats et des cadres juridiques au sein du Marché Unique en Europe pourrait amener un flow plus important de financements à long terme.

2.2 Utiliser, et le cas échéant développer, les instruments multilatéraux, européens et français de soutien public là où ils sont nécessaires, en veillant à leur complémentarité par rapport aux interventions privées

2.2.1. Le Groupe a constaté la grande diversité des soutiens publics en ce qui concerne :

A. Leur provenance

Parmi les entités susceptibles de produire des soutiens publics au financement d'un projet, on recense notamment :

- les Etats
- les Agences de Crédit Export (ECA)
- les « Eximbank »
- les Agences Nationales d'Aide au Développement
- les Banques Multilatérales de Développement et leurs divers guichets
- les banques promotionnelles nationales
- les fonds souverains.

B. Leur nature

La nature des concours est très variable, et peut prendre les formes suivantes :

- apport de liquidité sous forme de prêts « senior » subventionnés ou non
- capital ou quasi capital (prêts « junior »)
- equity
- garanties
- subventions
- prestations de conseil.

C. Les situations auxquelles ils répondent ; en effet, il peut s'agir de :

- un risque pays difficile
- un assèchement ou une insuffisance de montant ou de maturité, ou encore de trop fortes exigences en matière de marges ou de ROE
- une technologie non éprouvée
- un risque commercial non accepté par le marché.

2.2.2. Il a souligné l'importance d'une bonne connaissance et du bon usage de ces mécanismes de soutien, qu'il proviennent d'entités :

A. Existantes

Comme par exemple :

- ECA : Coface, ECGD, Hermes, SACE, etc.,
- US Exim, Kexim, Jexim, etc.
- Banque Mondiale et ses divers guichets : l'AID, l'IFC et la MIGA
- les banques promotionnelles multilatérales ou bilatérales : ADB, BID, BEI, KfW, ICO, CDC, etc.

B. En cours de création (FEIS, BAIL, BRIC Bank, GCF)

Outre le FEIS déjà mentionné, plusieurs structures financières de développement ont été créées récemment ou sont en cours de gestation. Il s'agit de :

- AIIB (Asian International Infrastructure Bank),
- BRIC Bank (co-sponsorisée par le Brésil, l'Inde, la Russie et la Chine),
- Green Climate Fund créé sous les auspices de l'ONU pour financer des infrastructures « climat » dans des pays à bas revenu.

C. Pouvant faire l'objet de propositions d'extension (idée d'une « MIGA verte » disposant de moyens accrus)

Compte tenu de l'utilité de la MIGA (qui délivre des garanties du risque politique - y compris du non-respect par un Etat d'une garantie souveraine – à des investissements en equity et des crédits d'accompagnement), mais également du caractère limité de ses moyens financiers, un participant a suggéré de demander la création d'une « MIGA verte » (qui pourrait d'ailleurs être une extension de l'institution actuelle), fonctionnant sur les mêmes principes, mais dotée de moyens beaucoup plus importants et spécialisée dans les investissements « verts ».

Le Groupe a insisté sur l'importance pour la Place de Paris d'être proche de toutes ces institutions, et proposé que Paris EUROPLACE reçoive une fois par an les administrateurs français des plus importantes d'entre elles.

2.2.3. Le Groupe a souhaité que l'articulation de ces concours publics avec les financements (en dette et en equity) d'origine privée soit régie par les principes suivants :

A. Eviter que des concours publics s'appliquent à des projets intrinsèquement « bancables » (principe de subsidiarité) ou viennent soutenir des projets présentant un TRI socio-économique manifestement insuffisant

Un assèchement, une insuffisance de montant ou de maturité, ou encore de trop fortes exigences en matière de marges ou de ROE pourront être traitées par des crédits ou des apports en capital de sources publiques, ces soutiens pouvant être plus abondants, plus « patients » et/ou moins coûteux. Par ailleurs, des garanties publiques apportées à des banques prêteuses - ou à des investisseurs institutionnels intervenant en tant que prêteurs - permettront à ces entités de limiter la consommation de fonds propres liées à leurs crédits.

Un profil de risque « non bancable » en l'état pourra être rehaussé par une subvention (cas utilisé fréquemment pour les concessions autoroutières ou plus récemment pour des réseaux THD) ou une injection de capital ou de tranche subordonnée permettant d'améliorer le *debt to equity* ratio. Il

pourra également donner lieu à l'émission de garanties couvrant tout ou partie de l'échéancier du crédit, ou à l'intervention d'un prêteur direct de type Eximbank.

B. Etre choisis et calibrés au cas par cas (c'est à dire pays par pays et projet par projet) en fonction de la faille de marché qu'ils sont amenés à combler

Les situations générales ou spécifiques que ces soutiens visent à compenser peuvent être :

- un assèchement – le plus souvent temporaire – des marchés de dette ou d'equity (ex : la crise bancaire de 2009)
- une insuffisance de taille et/ou de maturité du marché privé de ces deux produits (ou encore le fait que les marges ou ROE demandées par le secteur privé sont incompatibles avec le TRI du projet ou budgétairement trop coûteuses)
- un profil de risque (risque pays, ou tout ou partie d'un risque technologique, ou encore risque commercial pour une concession) non « prenable » par le marché sans atténuation (*mitigation*).

D'une manière générale, le Groupe a estimé que, pour les projets nécessitant un rehaussement de crédit d'un ou deux crans, la mise en place d'une tranche de crédit subordonnée (tirée ou sous forme de lettre de crédit) semblait la plus susceptible de permettre l'intervention des prêteurs privés (banquiers ou institutionnels) sans exercer d'effet de « *crowding out* » sur les investisseurs en equity.

C. Servir dans des cas particuliers à rééquilibrer une situation dans laquelle une offre française serait handicapée par rapport à celle de concurrents du fait des soutiens publics dont ceux-ci bénéficieraient

Ce genre de situation se rencontrant quasi exclusivement dans les marchés émergents, c'est uniquement dans ces pays que ce type d'usage des concours publics serait envisagé.

2.3. Porter une attention particulière aux marchés émergents

Compte tenu de l'enjeu économique et commercial stratégique de ces marchés, des risques qu'ils comportent et de la situation de concurrence à laquelle les offres françaises étaient confrontées, le Groupe a souhaité évoquer le sujet de l'aide au développement, proposer un *benchmarking* des dispositifs de crédit export au sens large, et demander qu'il soit envisagé de renforcer la capacité d'offre « *d'equity project* » en appui aux offres des industriels français.

2.3.1. Développer la synergie entre les crédits d'aide au développement (y compris ceux consacrés à la lutte contre le réchauffement climatique) et la promotion du savoir-faire français en matière de développement et de financement des infrastructures

A. Les financements consentis par l'AFD au titre de l'aide au développement peuvent apporter une contribution essentielle au développement de la Place de Paris dans le domaine des infrastructures

L'Agence Française de Développement - directement ou au travers de sa filiale Proparco dédiée à la coopération avec le secteur privé - met en place chaque année près de 8 milliards € de crédits (concessionnels ou non) au profit des pays émergents, dont une grande partie (qu'il s'agisse de "l'aide programme" ou de "l'aide projets") concerne déjà les infrastructures de ces pays. Les récentes annonces politiques faites au plus haut niveau mentionnent une augmentation de 4 milliards € de la production annuelle de crédits, répartis en égale proportion entre les projets de développement « normaux » et les projets « verts », et assignent à l'AFD l'objectif (qui figure déjà dans son « plan

d'objectifs et de moyens ») d'associer au maximum les intérêts économiques français à leur politique de financement.

Il y a donc une capacité de crédit d'environ 12 milliards € par an, qui porte le plus souvent sur des domaines dans lesquels notre pays a une offre technique de grande qualité, qui n'est pas automatiquement liée à une exportation française (ce qui fonde la différence entre le crédit export et le financement du développement qui est une "aide non liée"), mais sur laquelle les entreprises françaises doivent pouvoir s'appuyer à condition d'être mises en situation d'être les plus compétitives.

B. Ces financements doivent venir en exécution des « programmes d'action pays » évoqués plus haut

Il semblerait en effet opportun :

- que ces financements s'inscrivent dans ces programmes d'action par pays, ce qui permettrait de vérifier que les projets financés sont compatibles avec la macroéconomie du pays et s'intègrent bien dans ses plans de développement sectoriels
- et soient le plus possible affectés à des projets concrets et bien structurés, non seulement techniquement mais aussi juridiquement et financièrement, afin d'une part de permettre aux offres françaises de bénéficier de ces crédits (pour autant bien sûr qu'elles soient compétitives) et d'autre part d'avoir un maximum d'assurance sur l'usage effectif de ces financements.

C. Et il semblerait très souhaitable qu'ils soient définis et mis en œuvre en étroite liaison avec les acteurs privés industriels et financiers

Cette proximité avec le secteur privé - outre le fait qu'elle correspondrait aux orientations politiques mentionnées ci-dessus - permettrait probablement d'accroître l'efficacité des crédits consentis : en effet, si les paramètres financiers respectifs du secteur public et du secteur privé diffèrent notamment au niveau du couple risque/rentabilité ou en matière de maturité des crédits consentis, les objectifs de bonne sélection des projets (TRI socio-économique) et de robustesse des montages financiers sont les mêmes. Une mise en commun des expériences et des savoir-faire, notamment en matière de *due diligences*, serait donc très utile.

2.3.2. « Benchmark » le système français de soutien à l'exportation par rapport à ses concurrents pour le faire éventuellement évoluer

A. Revisiter le sujet de la part française

Il s'agirait, sans nier l'intérêt d'un contenu industriel français et donc en cherchant à le maximiser chaque fois qu'il est compétitif, de faire preuve d'une plus grande souplesse, comme le font la plupart des agences d'assurance-crédit, en tenant par exemple compte de la valeur ajoutée française au sens le plus large (chiffre d'affaires local, remontée de dividendes, positionnement stratégique sur un marché, etc.) et éventuellement de la « valeur verte » d'un projet.

B. Analyser en détail les caractéristiques techniques des différents systèmes de garantie, par rapport à ceux mis en place par nos principaux concurrents et le cas échéant proposer des améliorations

Les caractéristiques à analyser pourraient concerner par exemple :

- couverture de certains risques non souverains ou privés
- financements de projets de type PPP
- interventions en monnaie locale
- capacité à garantir des crédits obligataires, et plus largement des schémas de dette institutionnelle, etc.

C. Voir dans quelle mesure le gap de compétitivité résultant de l'absence d'un « prêteur direct » a été ou non comblé

L'analyse pourrait porter sur les instruments existant depuis longtemps (RPE) ou de création récente comme l'intervention de SFIL/CAFFIL dans le domaine de crédits à l'exportation. S'il apparaissait qu'un **gap de compétitivité** demeurerait en dépit de ces procédures financières, notamment en ce qui concerne les projets de très grande ampleur, le Groupe pourrait alors souhaiter que la création d'un nouvel outil - analogue à celui que la JBIC pratique depuis plusieurs années - soit envisagée.

Une autre piste de réflexion pourrait consister à envisager de créer un **instrument au niveau européen** par la mobilisation des capacités de financement de la BEI au titre de son « mandat externe », c'est-à-dire de la part de crédit qu'elle est autorisée à octroyer en dehors de l'Union. Une telle évolution nécessiterait toutefois des modifications considérables (de montants, de pays bénéficiaires, de politique de risque, et de modalités d'intervention) auxquelles il n'est pas certain que l'ensemble des pays actionnaires de la Banque seraient favorables.

2.3.3. Elargir la capacité d'intervention en capital (equity)

A. La capacité à participer en equity dans des projets se situant dans des marchés émergents a été identifiée comme un facteur clé de succès

Cette évolution est la conséquence directe du développement du « financement de projet » en tant que technique de mise en œuvre de projets d'infrastructure.

B. Le Groupe a estimé qu'il existait une offre publique et privée mais qui ne suffisait pas à répondre à toutes les situations

Il existe déjà une offre très significative émanant du secteur privé, « domestique » dans certains pays ou internationale comme nous le montre l'exemple du fonds Meridiam pour l'Afrique, et également une offre provenant du secteur public (Proparco), mais ces sources ne suffisent pas aujourd'hui à répondre à toutes les configurations, qu'il s'agisse des pays, des risques liés aux projets, ou encore des tailles - très modestes ou à l'inverse très importantes - des tickets à investir.

C. Il a donc semblé indispensable au Groupe que cette offre en capital soit développée

Sans bien sûr que le Groupe ait vocation à prendre position à la place des institutions concernées, il lui a semblé que ce sujet pourrait être l'un des points d'application des réflexions en cours sur les synergies pouvant être développées entre la CDC (qui est active dans le domaine de l'equity projet en France et en Europe au travers du Fonds Marguerite) et l'AFD (cf. ci-dessus le commentaire sur Proparco). Le Groupe a également émis le souhait que les réflexions sur ce développement éventuel soient conduites en liaison avec les acteurs privés déjà présents, pour rechercher un maximum de complémentarité entre equity publique et equity privée.

* *

*

ANNEXES

Participants aux travaux du Groupe de Travail

Président : Jean BEUNARDEAU, Directeur Général, HSBC France

Rapporteurs :

**Michel COJEAN, Conseiller Europe et Financement d'infrastructures,
Paris EUROPLACE**

Pierre SORBETS, Managing Director, HSBC France

- **Pierre AUBOUIN**, Directeur Infrastructures et Transports, CDC Infrastructures
- **Salim BENSMAIL**, Directeur, Mission d'Appui aux Partenariats Public-Privé (MAPPP)
- **Jérôme BERGER**, Directeur des Financements et de la Trésorerie, Orange
- **Laurent BOUCHILLOUX**, Head of Infrastructures Project Finance – Paris Team, Société Générale
- **Philippe BOURDILLON**, Directeur du Pôle Europe, Représentant du Groupe CDC auprès des Institutions communautaires, Caisse des Dépôts
- **Arnaud de BRESSON**, Délégué Général, Paris EUROPLACE
- **Mathias BURGHARDT**, Head of Infrastructure, Ardian
- **Vincent CASSAGNE**, Senior Investment Manager, Mirova
- **Pierre-Emeric CHABANNE**, Délégué général, Institut de la Gestion Déléguée
- **Laurent CHABOT**, Financement de projets de taille intermédiaire avec les réseaux du Groupe SG en France, Société Générale
- **Gwenola CHAMBON**, Responsable de l'Activité Equity Infrastructure, Mirova
- **Anne-Christine CHAMPION**, Responsable du Financement des Infrastructures, Natixis
- **Doris CHEVALIER**, Head of PPP & Project Financing, Alstom Transport
- **Philippe CHARTON**, Directeur ingénierie financière, Bouygues Construction
- **Laurent CLAMAGIRAND**, Directeur des Investissements, AXA
- **Frédéric CLAUX**, Head of Project Finance, ENGIE
- **Mikaël COHEN**, Directeur des Investissements, CNP Assurances
- **Thierry DALLARD**, Directeur du Développement France, Meridiam
- **Massimo FIORENTINO**, Directeur senior des investissements, Meridiam
- **Thierry FRANCO**, Commissaire Général Adjoint, Commissariat Général à l'Investissement
- **François-Yves GAUDEUL**, Director, Infrastructure Debt, Allianz Global Investors
- **Ronald GAULTIER**, Gérant Dette Infrastructure, Allianz Global Investors
- **Nadine HUYNH**, Communication et Promotion Internationale, Paris EUROPLACE
- **Olivier JAUNET**, Managing Director, Infrastructure EMEA, Crédit Agricole CIB
- **René KASSIS**, Directeur de la Gestion Dette Privée, La Banque Postale AM
- **Edouard LECOEUR**, Directeur Associé, Mazars
- **Laurent LEGER**, Conseiller, Relations Institutionnelles, Coopération Européenne et Internationale, Caisse des Dépôts
- **Edouard de LENCQUESAING**, Délégué Général, EIFR
- **Donia MANSOURI**, Gérante sur la dette d'infrastructure, CNP Assurances
- **Henry MARTY-GAUQUIE**, Directeur, Représentant du Groupe BEI en France

- **Laurent MACHUREAU**, Directeur général adjoint des services, chargé des finances, de l'audit et du contrôle de gestion, Région Île de France
- **Emmanuelle MATZ**, Chef de la Division Energie & Infrastructures, Proparco
- **Marie-Laure MAZAUD**, Directrice des Investissements, CDC Infrastructures
- **Julien MICHEL**, Director – Global Infrastructure & Projects, Natixis
- **Amaury MULLIEZ**, Directeur Général Délégué en charge des Opérations, Proparco
- **Matthieu MUZUMDAR**, Directeur des Relations Investisseurs, Meridiam
- **Alain PITHON**, Secrétaire Général, Paris EUROPLACE
- **Jacques PROST**, Directeur Général Délégué, Crédit Agricole CIB
- **Alain QUINET**, Directeur Général Délégué, SNCF Réseau
- **Elodie de RECY**, Chef de Division adjoint, Financements Banques et Entreprises, Europe occidentale, BEI
- **Alain RENCK**, Directeur de l'International, Bpifrance
- **Paul RINAUDO**, Chargé de mission à la Direction Financière, ENGIE
- **Nicolas RIEDINGER**, Direction Générale du Trésor
- **Yann SONNALLIER**, Responsable de la distribution dette auprès d'investisseurs, Société Générale
- **Denis STAS DE RICHELLE**, Head of Infrastructures & Asset Based Finance, Société Générale
- **Guy TEULIERES**, BNP Paribas
- **Marianne THIERY**, Chef du Bureau Epargne et Marchés financiers, Direction Générale du Trésor
- **Julien TOUATI**, Senior Investment Director, Meridiam
- **Romain VERZIER**, Direction des Financements Structurés, Vinci
- **Antoine VEYRE**, Financial Advisor, Acquisitions, Investments & Financial Advisory, ENGIE
- **Stéphane VIALLO**, Fondé de pouvoir principal, BEI
- **Bruno VILLARD**, Responsable du Secteur Energie et Infrastructure, BNP Paribas
- **Arnaud VOISIN**, Conseiller International Europe, Caisse des Dépôts
- **Michel-André VOLLE**, Managing Director, Head of Project Finance, HSBC France

Annexe I

Synthèse du sous-groupe

« Marché français : comment le stimuler ? »

Président : Alain QUINET, Directeur général délégué, SNCF Réseau

Introduction

Les besoins d'investissements en infrastructures sont considérables : il faut à la fois moderniser et digitaliser les réseaux existant, accompagner le développement des métropoles, « désaturer » certains nœuds d'échanges (ports et aéroports), reconfigurer et construire de nouveaux réseaux pour réussir la transition écologique et développer le numérique.

Le contexte macroéconomique et financier est favorable à ces projets : les taux d'intérêt sont faibles ; l'appétence des investisseurs pour la classe d'actifs « infrastructures » est élevée.

Dans le même temps le contexte budgétaire est beaucoup plus contraint, au niveau central comme au niveau local. Et les collectivités publiques sont souvent méfiantes ou frileuses vis-à-vis du recours au privé, alimentant ainsi le risque d'un « repli sur soi » et d'un niveau d'investissement globalement sous-optimal.

L'objet du Groupe de travail est de préciser le cadre permettant de donner confiance, de faire émerger les bons projets et de les mener à bien.

1. Consolider la stratégie d'investissement public dans les infrastructures

La stratégie d'investissement dans les infrastructures doit faire émerger un pipeline robuste de projets prioritaires et une vision du rôle que doivent jouer les investisseurs privés dans sa réalisation.

1.1. Améliorer la visibilité et la qualité du pipeline des projets publics

1.1.1. Renforcer la gouvernance publique dans le domaine des infrastructures pour favoriser l'émergence des « bons projets »

La gouvernance de l'investissement public a fait l'objet de réformes importantes ces dernières années :

- pour les investissements de l'Etat, l'évaluation socio-économique des projets par les gestionnaires d'infrastructures a été rendue obligatoire par la Loi de programmation des finances publiques de 2012 ;
- pour les projets supérieurs à 100 M€, cette évaluation est soumise à une contre-expertise indépendante organisée par le Commissariat Général à l'Investissement ;
- plus récemment, l'ordonnance relative aux marchés publics a généralisé aux grands projets d'investissement l'obligation de réaliser une évaluation préalable du mode de réalisation, qui n'était requise jusqu'à présent que pour les projets de PPP.

Cette gouvernance, qui reste principalement centrée autour l'évaluation socio-économique, devrait mieux articuler les trois dimensions de la gestion de projets d'infrastructure :

- mesurer de façon transparente leur valeur socio-économique ;

- évaluer le mode de réalisation le plus adapté et le plus performant ;
- inscrire les opérations dans une programmation pluriannuelle soutenable des finances publiques.

Il n'appartient pas à Paris EUROPLACE de proposer l'organisation idéale de l'Etat, mais de souligner que plusieurs pays se sont efforcés de donner à la stratégie des infrastructures une plus grande visibilité à travers la création d'une institution (*Infrastructure UK* au Royaume-Uni) chargée :

- de hiérarchiser les projets ;
- de proposer les solutions permettant de les réaliser de la manière la plus efficace ;
- d'organiser le partage d'expérience entre les grands maîtres d'ouvrage publics et la définition des bonnes pratiques.

1.1.2. Veiller à une bonne insertion des projets locaux dans une stratégie globale de réseaux

Les projets d'infrastructure dans le secteur du numérique, de l'énergie ou des transports relèvent de plus en plus de décisions décentralisées des collectivités territoriales et d'acteurs privés. Il convient, dans ce contexte, de veiller au niveau national à l'interopérabilité des infrastructures locales : c'est une dimension nouvelle de l'Etat stratège.

La mise en cohérence doit être recherchée par l'édiction de normes techniques d'interopérabilité et une standardisation des objets (tram-trains, tramways, réseaux de fibre...), pour assurer une bonne maîtrise des coûts et *de facto* simplifier l'analyse financière des projets.

La mise en cohérence concerne aussi les standards contractuels. Les opérateurs dans le domaine des télécommunications assistent par exemple à une multiplication des modèles utilisés pour déployer le Très Haut Débit fixe dans le cadre des Réseaux d'Initiative Publique (RIP). Outre les différents modèles déjà existants (Partenariats Public-Privé, Délégations de Service Public), les collectivités territoriales ont recours depuis peu à deux nouveaux modèles : l'affermage et le contrat de conception-réalisation-exploitation-maintenance (CREM). Ces nouveaux types de contrats s'accompagnent ainsi de nouveaux risques qu'il convient d'analyser au cas par cas. A titre d'exemple, la séparation d'un projet global en deux volets séparés – construction du réseau sous forme d'un marché de travaux d'une part, exploitation technique et commerciale de ce réseau sous forme d'un affermage d'autre part – confiés à deux contractants privés distincts, crée des risques d'interface, inexistants jusqu'alors. L'absence de standard contractuel unique, en termes de structure technique et financière, mais aussi juridique apparaît ainsi comme un frein pour les projets RIP, tant du point de vue des entités publiques que du point de vue des acteurs privés et de leurs financeurs.

1.1.3. Passer d'une logique de vivier à une logique de pipeline

En France, il existe à chaque instant un vivier large de projets faisant l'objet d'études, de procédures de concertation et d'enquête. Ce vivier est très large, le nombre de projets effectivement réalisés étant inférieur aux projets étudiés. Du point de vue des investissements ce vivier est trop large pour susciter leur intérêt. Ceux-ci ont en effet besoin de concentrer leur capacité d'analyse sur un nombre limité de projets, suffisamment en amont.

Sur cette base trois propositions, inspirées des expériences probantes d'autres pays, paraissent nécessaires pour permettre la mise en place d'un vrai « pipeline » de projets :

- mettre en place un cadre budgétaire de moyen terme permettant d'identifier les enveloppes pluriannuelles disponibles pour le financement des infrastructures. La détermination d'une trajectoire budgétaire de moyen terme est essentielle à la crédibilité d'un pipeline et un élément nécessaire de discipline pour hiérarchiser les projets ;

- rendre publiques la liste et les grandes caractéristiques des projets ayant atteint un niveau d'instruction suffisant. Cette publication constituerait pour l'Etat et les collectivités un test de marché utile, car elle leur permettrait d'apprécier l'intérêt des investisseurs et de bénéficier de leurs retours. Elle suppose que les différentes phases d'élaboration d'un projet soient bien structurées ;
- déterminer quel est le meilleur mode de réalisation (notamment entre MOP, concession et structures de type PPP). La généralisation de l'évaluation préalable du mode de réalisation ne produira ses pleins effets que si les enjeux de structuration / mode de réalisation sont pris en compte et étudiés de façon approfondie très en amont dans le processus d'instruction des projets.

1.2. Définir les conditions d'intervention des investisseurs privés

La place des investisseurs privés dans les infrastructures varie fortement selon les secteurs – sociaux ou économiques – et selon les modes de régulation.

1.2.1. Les infrastructures sociales : favoriser le financement des petits projets

Les infrastructures sociales recouvrent les actifs publics permettant de délivrer les principaux services publics non marchands : hôpitaux, universités, écoles, prisons, palais de justice et plus largement l'immobilier public.

L'impossibilité d'asseoir le financement des investissements sur un modèle concessif, en l'absence de recettes tirées de l'exploitation, et l'interdiction du paiement différé dans le droit des marchés publics ont fortement limité l'implication des investisseurs privés dans ce domaine. Ce n'est véritablement que depuis 2004 et l'introduction en France du contrat de partenariat que le recours aux investisseurs privés a réellement constitué une alternative aux formes traditionnelles d'achat public dans le domaine des infrastructures sociales.

Les enjeux sont ici de deux natures :

- celui de la montée en compétence des collectivités territoriales dans leur mission d'autorité adjudicatrice et de maître d'ouvrage. La mise en place des nouvelles régions et des métropoles offre l'opportunité d'accélérer cette montée en puissance ;
- celui de la standardisation et de la mutualisation des petits projets. L'éclatement institutionnel du paysage local conduit à ce que de nombreux projets sont de petite taille, non aisément finançables par la plupart des apporteurs de capitaux privés.

Pour répondre à ces difficultés, différents leviers sont mobilisables :

- des mécanismes institutionnels au niveau local : regroupement de collectivités, création de structures mutualisant des compétences de maîtrise d'ouvrage ... ;
- des mécanismes contractuels du type « accord-cadre » de PPP (dont la possibilité a été introduite dans l'ordonnance marchés publics de 2015). Le dispositif du contrat cadre permis dans la nouvelle ordonnance pour les marchés publics, et donc pour les marchés de partenariat, va permettre d'appliquer en France ce qui a pu déjà être observé en Angleterre avec les contrats LIFT des maisons médicales, ou bien encore en Belgique avec le contrat passé par l'Etat pour la réalisation des écoles municipales flamandes ;
- l'émergence d'acteurs financiers spécialisés, ciblant les petits PPP, jouant un rôle dans l'accélération de la standardisation ...

1.2.2. Les infrastructures économiques : améliorer la qualité de la régulation

Les infrastructures économiques offrent normalement un éventail plus large d'options pour l'implication des opérateurs et des investisseurs privés.

Alors que la France a une très longue expérience de la concession et plus largement des différentes formes de gestion déléguée, la création du contrat de partenariat a encore enrichi la palette de solutions ouvertes aux personnes publiques pour structurer les projets publics d'infrastructures, les sources de financement et les schémas de partage des risques. Dans de nombreux autres domaines, la structure du marché des infrastructures repose sur la propriété privée des actifs.

D'une manière générale, l'appétence des investisseurs dépend de la capacité des décideurs politiques à garantir – et ce de manière crédible – un écosystème (administratif, juridique et fiscal) équitable et aussi stable que possible tout au long de la durée de vie des projets. Dans ce cadre une attention plus spécifique doit être portée aux modes de régulation des actifs :

- La régulation par contrat est le mode de régulation historique. Elle offre en principe aux investissements un niveau de visibilité et de prévisibilité sur les tarifs et leurs règles d'indexation, sur la base d'un partage des risques négocié ;
- La régulation par une autorité indépendante est plus récente dans le paysage est en France. Le bilan est ici plus contrasté. Certaines infrastructures (télécoms) sont soumises à une régulation moderne, opérée par une autorité indépendante : les exigences de productivités sont élevées mais le cadre réglementaire suffisamment mature pour donner de la visibilité sur les cash-flows. Dans d'autres cas la régulation n'est pas au standard d'une régulation indépendante et mature. Elle manque de lisibilité et de stabilité, ce qui est de nature à freiner l'appétit des investisseurs : c'est le cas des aéroports et dans une certaine mesure de l'énergie.

L'élargissement de la base d'investisseurs nécessite aussi que les appels d'offres ouvrent les possibilités de financement des groupements. Historiquement marqués par la prépondérance des financements bancaires, les appels d'offres doivent ouvrir pleinement la possibilité aux financements obligataires d'être mis en œuvre lorsqu'ils sont les plus compétitifs. Il importe de faire évoluer non seulement les textes des appels d'offres mais aussi les mentalités des autorités adjudicatrices, notamment en les rassurant sur le fait que des offres obligataires pouvaient aujourd'hui être aussi stables et fiables que des offres de banques commerciales.

2. Optimiser la structuration des projets proposés au marché

Comme la plupart des pays, la France a connu une évolution profonde des techniques de financement des projets d'infrastructures. L'ouverture à la concurrence de secteurs jusqu'alors dominés par des entreprises publiques a accéléré le recul du financement *corporate* au profit des techniques de financement de projet sans recours.

Compte tenu des conditions de marché favorables, et en supposant le problème du pipeline résolu, les sujets restant à traiter pour optimiser l'efficacité du marché français du financement d'infrastructures sont :

- la mise en place de processus efficaces de sélection des lauréats ;
- la clarification de « la boîte à outils » publique de partage des risques ;
- le raccourcissement des délais de procédure contentieuse.

2.1. Simplifier les appels d'offres

2.1.1. Réduire les délais

Les processus de sélection des lauréats doivent être simplifiés chaque fois que cela est possible.

Pour se décliner en propositions opérationnelles, ce processus de simplification des appels d'offre devrait être mené sur la base d'un travail de *benchmark* des délais d'études préalables et de passation des contrats, qui s'ajoutent aux délais de construction qui contraignent déjà le retour sur investissement des investisseurs qui recherchent du rendement régulier à long terme.

2.1.2. Faciliter l'agrégation des petits projets

La standardisation des petits contrats constitue un enjeu important. Le contrat cadre permet de standardiser pour un maître d'ouvrage donné, sur une période définie, les principales clauses des contrats (clauses de résiliation notamment, régime de performance, etc.) et la documentation financière durant cette période. Plusieurs déclinaisons peuvent être envisagées.

Le premier cas de figure concerne des contrats portant sur le même type d'objets répétés un grand nombre de fois :

- contrats de performance énergétique ;
- ensemble des investissements immobiliers d'un patrimoine, comme celui des lycées par exemple, d'une région, ou des collèges d'un département ;
- ensemble des investissements immobiliers d'une métropole, sur la durée d'un mandat (écoles, crèches, équipements culturels, équipements sportifs, etc.) ;
- ensemble des investissements routiers d'un département, sur la durée d'un mandat.

Le second cas de figure est celui des contrats portant sur un ensemble d'objets de nature différente mais contribuant à un projet d'ensemble. Dans un tel cas de figure, la complexité ne vient pas des objets pris individuellement mais de la planification et de la coordination de leur réalisation. Un cas d'application possible est celui de la rénovation urbaine, où les objets peuvent sensiblement être différents mais la finalité est identique, à savoir la création des conditions d'une rénovation durable d'un quartier.

2.2. Définir précisément les leviers de politiques publiques mobilisables pour optimiser le couple rendement/risque des projets

2.2.1. Dans certaines situations - générales ou spécifiques – un soutien public aux projets d'infrastructure peut s'avérer nécessaire

- un assèchement – le plus souvent temporaire – des marchés de dette ou d'equity (ex : la crise bancaire de 2009) ;
- une insuffisance de taille et/ou de maturité du marché privé de ces deux produits (ou encore le fait que les marges ou ROE demandées par le secteur privé sont incompatibles avec le TRI du projet ou budgétairement trop coûteuses) ;
- un profil de risque (risque technologique, ou encore risque commercial pour une concession) non « prenable » par le marché sans atténuation.

Pour traiter ces situations, deux axes d'effort peuvent être recommandés :

- que l'Etat soit doté des moyens d'analyse et de valorisation des risques de projet, permettant de déterminer la bonne allocation des risques entre les personnes publiques et privées ;

- que la « boîte à outils » des instruments mobilisables soit suffisamment précise et lisible pour les investisseurs.

2.2.2. La boîte à outils des soutiens publics doit être explicitée

L'Etat dispose d'une large palette d'outils (subventions, partages contractuels des risques, garanties, prêts des banques publiques...) pour améliorer la rentabilité, réduire les risques ou faciliter l'accès à la liquidité des projets. C'est ainsi que :

- un assèchement ou une insuffisance de montant ou de maturité, ou encore de trop fortes exigences en matière de marges ou de ROE peuvent être traités par des crédits ou des apports en capital de sources publiques, ces soutiens pouvant être plus abondants, plus « patients » et/ou moins coûteux ;
- un profil de risque « non bancable » en l'état peut être rehaussé par une subvention (cas utilisé fréquemment pour les concessions autoroutières ou plus récemment pour des réseaux THD) ou une injection de tranche subordonnée permettant d'améliorer le *debt to equity ratio*. Il pourra également donner lieu à l'émission de garanties couvrant tout ou partie de l'échéancier du crédit, ou à l'intervention d'un prêteur direct de type EXIMBANK.

Bien qu'il soit difficile de comparer dans l'absolu les vertus et les limites de ces différentes formes de dispositifs publics de partage des risques, on peut noter que :

- les garanties aux prêts bancaires couvrent des configurations de risque à probabilité d'occurrence limitée mais à conséquences importantes, c'est à dire – en utilisant le langage des régulateurs - des risques à faible PD (*Probability of Default*) et à forte LGD (*Loss Given default*) ; ce sont des instruments de partage des risques binaires ;
- le partage contractuel des risques entre le concédant et la société de projet permet d'obtenir un résultat mieux ciblé – les prêteurs pouvant dans ce cadre être protégés par le niveau des fonds propres, le transfert de responsabilité vers le constructeur (accords *back to back*) et la valeur ultime de l'infrastructure ;
- pour les projets dont la notation intrinsèque se situe un ou deux crans au-dessous du seuil de « bancabilité », la mise en place de tranches subordonnées (du type du produit *project bonds*) semble l'outil le plus approprié. Ces mécanismes de rehaussement permettent de couvrir les projets reposant sur des technologies éprouvées.

D'une manière générale, les personnes publiques tendent à adopter une approche défensive du recours à ces outils de partage des risques. Cette approche défensive résulte souvent d'un manque d'expertise des autorités publiques adjudicatrices dans la structuration et la conduite de la négociation. L'émergence d'un pôle d'expertise public et transversal sur le financement des infrastructures et le recours aux outils de structuration du risque des projets apparaît nécessaire afin d'optimiser l'efficacité des opérations d'investissement.

2.3. Raccourcir les délais de procédure

2.3.1. Un cadre juridique performant mais un contentieux abondant

La France bénéficie d'un cadre juridique performant, mais le nombre élevé des recours, litiges et procès autour des projets, phénomène typiquement français, est de nature à détourner durablement des investisseurs. Il est donc essentiel de trouver un meilleur équilibre entre le droit constitutionnel à obtenir justice et le fait d'instrumentaliser les possibilités de recours pour bloquer les projets.

La tendance actuelle du juge administratif est double : d'une part plutôt favoriser l'ouverture du droit à recours, mais de l'autre accélérer considérablement ses décisions (en moyenne 1 an pour une décision).

On peut espérer que la disparition des notions d'urgence ou de complexité en tant que conditions de recours aux PPP (qui ont largement alimenté les contentieux) améliorera la situation mais d'autres pistes doivent également être explorées.

2.3.2. Plusieurs solutions existent pour maîtriser la judiciarisation des procédures

On peut s'inspirer des modèles en matière de régulation : un règlement de différend est statué en 6 mois devant l'ARAFER. Mais cela demande beaucoup de disponibilités à la fois des juges et des personnes publiques.

A titre illustratif, on peut formuler deux propositions qui ne remettent en cause aucun principe contentieux (à commencer par le droit au recours ou le respect du contradictoire).

- Elargir les avancées de 2013 en matière d'autorisations d'urbanisme qui ouvrent la possibilité de régulariser avant jugement. La réforme de 2013 a apporté des améliorations notables en matière d'autorisations d'urbanisme (permis de construire, de démolir et d'aménager), mais ces progrès sont limités à ces trois autorisations et ne s'étendent pas aux autres actes et autorisations contestables à l'occasion de grands projets (DUP, ZAC par exemple).

« Le juge administratif qui, saisi de conclusions dirigées contre un permis de construire, de démolir ou d'aménager, estime, après avoir constaté que les autres moyens ne sont pas fondés, qu'un vice entraînant l'illégalité de cet acte est susceptible d'être régularisé par un permis modificatif peut, après avoir invité les parties à présenter leurs observations, surseoir à statuer jusqu'à l'expiration du délai qu'il fixe pour cette régularisation. Si un tel permis modificatif est notifié dans ce délai au juge, celui-ci statue après avoir invité les parties à présenter leurs observations. »

- Statuer dans les meilleurs délais sur la recevabilité de la requête. En l'état actuel du Code de Justice Administrative, la recevabilité de la requête (y compris en ce qui concerne l'intérêt à agir des requérants) est jugée en même temps que le fond. Ainsi, de nombreuses requêtes à la recevabilité discutable peuvent perdurer plusieurs années, avant d'être rejetées comme tout simplement irrecevables.

Cela est particulièrement dommageable alors qu'en particulier depuis l'ordonnance de 2013, la caractérisation de l'intérêt à agir contre les autorisations d'urbanisme est devenue plus exigeante. Le juge administratif devrait avoir l'obligation de se prononcer, par jugement, sur la recevabilité de la requête dans un délai donné (6 mois par exemple). En cas de jugement rejetant la requête pour ce motif, la Cour Administrative d'Appel serait astreinte à la même règle (voire un délai abrégé) avant d'évoquer le dossier, en cas d'annulation du jugement du tribunal administratif.

* *

*

Annexe II

Synthèse du sous-groupe

« Marché européen des Infrastructures »

**Président : Henry MARTY-GAUQUIE, Directeur, Représentant du
Groupe Banque Européenne d'Investissement (BEI) en France**

1. Le Sous-groupe de travail Europe

Les travaux ont été organisés en 3 séances :

- 25 septembre : présentation des **produits européens** de financement des projets d'infrastructures, essentiellement le EFSI et les produits de PPP de la BEI ; les activités classiques de la BEI ainsi que les fonds structurels et d'investissement, notamment la CEF, ont également été rappelées.
- 9 octobre : le **fonctionnement du marché** suivant 3 axes : a) les plateformes d'intégration des petits projets d'infrastructures : en pratique le rôle des banques promotionnelles nationales (sujet introduit par Christophe Bourdillon, Caisse des Dépôts) ; b) l'effet des règles prudentielles et principalement Solvency II (sujet introduit par Laurent Clamagirand, AXA) ; c) les financements de marché (sujet introduit par Julien Michel, Natixis).
- 23 octobre : dialogue avec **Ambroise Fayolle**, Vice-Président de la BEI, Coprésident du EFSI, puis définition des grands axes du rapport du Groupe Europe.

2. Les principales conclusions

2.1 Plan Juncker (EFSI)

2.1.1 « Additionnalité »

Outre la discussion sur l'effet multiplicateur et la faisabilité de l'effet de levier, les débats ont porté sur 2 points :

- L'intervention en garantie sur des projets publics : en rappelant que la philosophie du Plan Juncker est d'attirer l'investisseur privé sur des utilités collectives concédées ou réalisées en partenariat, il a été souligné que le mécanisme et l'accord avec les banques promotionnelles nationales¹ n'excluait pas de soulager le coût d'un projet pour le promoteur public ; cas rares, mais ne pouvant être exclus ;
- L'intervention en quasi-equity sur des fonds d'investissement (urbains ou infras) a été questionnée compte tenu de l'abondance des liquidités et du besoin de placement des investisseurs ; idem pour le cas des PPP « bancables ». Le groupe souligne que la philosophie du Plan étant d'adresser des failles de marché, l'appréciation de la valeur ajoutée est mesurée au cas par cas, et qu'il convient de faire confiance aux équipes de la Banque et au Comité d'investissement du EFSI (composé de personnalités indépendantes et compétentes) ;
- Il y a eu un débat sur l'évolution à donner au PBCE : puisque le plan Juncker dé plafonne son utilisation (en volume comme en secteurs), il pourrait être envisagé d'élargir les conditions d'octroi en imaginant de « démarrer bas » pour répondre au « gout du risque » de certains investisseurs ;

¹Lettre de la BEI et des 5 banques promotionnelles nationales au Président Juncker, du 16 avril 2015.

- Cofinancement avec d'autres ressources budgétaires européennes : rappel de l'article 9.7 du Règlement 2015/1017, autorisant les Etats membres à utiliser les Fonds structurels et d'investissement européens (donc CEF et H2020) pour contribuer au financement des projets éligibles à la garantie du EFSI.

2.1.2 Liste des projets, transparence

- L'exercice de constitution des listes de projets en coopération avec les autorités nationales (à l'automne 2014) a laissé des traces profondes d'incompréhension et des craintes d'être exclu soit en tant qu'apporteur de projet, soit comme investisseur ;
- Taille des projets : le règlement instituant le FEIS précise qu'il n'y a « aucune restriction quant à la taille des projets éligibles » et renvoie à l'intermédiation bancaire ou financière, ainsi qu'aux plateformes de projets pour atteindre les petits projets ;
- Plusieurs participants ont souhaité que les critères (« *operational guidelines* ») de décision du FEIS soient explicités (*disclosed*) ; le point a été noté mais rien ne remplace un dialogue direct (« *come to see us* ») ;
- Pipeline de projets : les investisseurs sont en demande d'indication sur le pipeline FEIS afin de « faire leur marché ». Le « portail européen des projets d'investissement (EIPP) » n'étant pas encore opérationnel, on peut se reporter sur le pipeline BEI qui indique les projets en cours d'instruction pour lequel un *warehousing* est envisagé.

2.1.3 Coopération avec les banques promotionnelles nationales ; petits et moyens projets

La CDC et les autres banques promotionnelles nationales auraient souhaité disposer d'une délégation pour instruire et être *pari passu* avec la BEI pour accéder au FEIS, mais cela n'a pas été possible. En revanche l'accord BEI - banques promotionnelles nationales offre la possibilité, au cas par cas, à une banque promotionnelle nationale d'être garantie par la BEI, laquelle serait contre-garantie par le FEIS.

- Le tarif du FEIS pour de l'*equity* et/ou des *first loss tranches* est relativement élevé ; l'outil n'est donc attractif que dans des cas spécifiques (ce qui rassure les investisseurs).
- Il serait question que le Fonds « Marguerite » ait une tranche destinée à des projets « *junckerisables* ».
- La CDC envisage, avec ses partenaires européens (CDP, KFW, ICO) de mettre en place des plateformes régionales d'intégration des petits projets.

La CDC souligne qu'elle ne recherche pas le monopole dans le portage ou l'intégration de projets ; elle fait valoir qu'elle met à disposition son ancrage dans les territoires ; d'autres instances comme le CGI, les SEM-positif, mais aussi les banques allocataires de lignes de crédit infrastructure de la BEI, peuvent agir comme intégrateurs.

La CDC estime à 30-35 milliards € la capacité de co-financement par les banques promotionnelles nationales pour des projets d'infrastructures du Plan Juncker (à l'échelle de l'Union Européenne).

2.2 Aspects pruden­tiels : Solvency II (sujet intro­duit par Laurent Clamagrand, AXA)

Les négocia­tions entre les assureurs et l'EIOPA (abouties le 30 sep­tembre 2015) ont été lon­gues et diffi­ciles, nota­ment parce que l'absence de statis­tiques fiables rendait diffi­ciles l'appré­cia­tion de la nature et du volume des risques s'attachant au finan­cement des infra­structures par les assureurs. Le résultat est perfec­tible, mais appréciable :

- La défini­tion de la classe d'actifs « infra­structures » est quali­tative et assez com­plexe : elle suppose l'exis­tence d'une « *project company* », évoque la néces­si­té d'un « intérêt public », des pertes collec­tives modestes ou des bons taux de recou­vrement en cas de problème (en fait l'EIOPA aurait sou­haité exiger un rating « *investment grade* »). L'industrie a réussi à éviter la condi­tion « d'absence de risque juridique » qui était impos­si­ble à garantir sur la durée du projet. En revan­che, l'EIOPA a limité l'appli­cation de cette quali­fication « actif infra­structure » aux projets situés dans la zone OCDE ; même avec une cou­verture (MIGA ou ECA ou autres) contre le risque poli­tique, l'EIOPA et n'a pas accepté de prendre en compte les projets hors OCDE ;
- Les amé­liora­tions au niveau de la charge en capital sont signifi­catives puisque a) en ce qui concerne la dette, elles repré­sentent un allé­gement de 30% en moyenne (grâce à une baisse de la charge pour crédit et de la charge pour spread¹) ; b) sur les actions, la charge est réduite à 30% (avec prise en compte d'une diversifi­cation de 25% par rapport aux actions tradi­tionnelles cotées) ; c) pour les « actions stratégiques », la charge est fixée à 22% et leur défini­tion (qui est laissée à l'appré­cia­tion du régulateur local) fait appel à des notions de contrôle et de faible volatilité.

Ces amé­liora­tions ne concernent pas direc­tement les « grands acteurs » (exemple : Allianz, Generali ou AXA) qui ont des modèles internes et continueront à les appli­quer ; mais elles sont importantes pour de nombreux autres assureurs, et le fait que le modèle standard et les modèles internes sont ainsi plus proches confortent les « petits » assureurs.

Il reste toutefois quelques « points d'attention » :

- voir dans quelle mesure ces facilités pourraient être accordées à des structures de *corporate* ayant des cash flows séparés ;
- plus générale­ment, voir si certains critères quali­fians pourraient être assouplis ;
- obtenir la reconnaissance d'un effet de diversifi­cation pour la dette ;
- voir comment évolue le sujet des ELTIF, qui pourraient obtenir le régime de la transparen­ce.

2.3 Crédits désinter­médiés (sujet intro­duit par Julien Michel, Natixis)

- On trouve plusieurs types d'acteurs institutionnels en matière de dette (assureurs agissant en direct et gérants de fonds de dette²) et plusieurs modes d'intervention en coopération ou non avec des banques, développés au cas par cas (exemples : Allianz travaille avec les banques sur le projet L2 ou la Cité Musicale, mais Allianz structure la transaction sur le Port de Calais et en prend 100% ; Natixis a une collaboration de « *managed account* » nota­ment avec AGEAS, CNP ou MACIF) ;
- L'offre est très abon­dante, avec un nombre croissant d'acteurs ; mais après un pic de « *fundraising* » en 2013 avec 21 fonds pour un total de 11,4 milliards d'US\$, on assiste à une baisse et à une concentration sur les acteurs déjà existants ; ceci peut s'expliquer par le manque de projets et le retour de la concurrence des banques ; ces deux facteurs entraînent en outre la baisse des rendements (le problème du « *cost of carry* » peut aussi avoir une influence) ;
- Cette évolution a pour consé­quence de pousser certains investisseurs à rechercher une diversification géographique (par exemple vers l'Afrique ou les Etats Unis) ou encore à accepter un degré plus élevé de risque (par exemple un risque de construction pour des éoliennes offshore).

¹ Allé­gement obtenu malgré l'absence de statis­tiques probantes

² BlackRock, AVIVA, Hastings, Schröders, Banque Postale, Metlife, ...

Le message sur ce sujet est : plus d'anticipation et de transparence dans la publication des intentions de projets et des appels d'offres par les puissances adjudicatrices. Dans cette optique, le portail de la BEI et le futur EIPP sont cités comme des outils-clé et des marqueurs pour moderniser les pratiques des adjudicateurs publics.

2.4 Aspects transversaux, communs à tous les sous-groupes de travail

Les sujets communs de préoccupation (cf. réunion plénière des GT du 8 octobre 2015) :

- Rassurer le marché : après des années d'incertitude législative et des compromis peu lisibles, les pouvoirs publics doivent donner un message clair sur leur volonté de sécuriser les deux outils du contrat de partenariat et de la concession, et restaurer la confiance dans la parole publique. Il est souhaitable que ce message soit donné tant par l'Etat, que par les grandes collectivités.

Les instruments européens doivent soutenir cette reprise de confiance en assurant efficacité et transparence dans la mise en œuvre.

- Intégrer et standardiser les petits projets : en cette période de contrainte publique et d'attentisme électoral, ces petits projets sont « la respiration du marché ». Les opérateurs ont confiance dans les banques promotionnelles nationales pour faciliter cette intégration pour autant qu'elles ne prétendent pas à l'exclusivité et qu'elles participent à la standardisation des projets (gain de temps et d'argent).
- Transparence : elle est essentielle pour permettre au marché d'organiser ses offres et pour peser sur la constitution d'un pipe-line par les collectivités adjudicatrices. Les instruments européens peuvent jouer un rôle de benchmark en la matière.
- « Prudentialité » et marché de la dette : le souci commun est celui du réglage de Solvency II (cf. supra, pt. 2.2). Ceci est essentiel pour permettre l'organisation des deux faces du marché de la dette : bancaire et institutionnelle. La présence des banques promotionnelles nationales et de la BEI-EFSI est souhaitée en ce que ces institutions stabilisent et sécurisent les projets (tant par leur labellisation que par leur financement).
- Marché Europe : l'ensemble des sous-groupes réserve un accueil positif aux instruments européens et notamment au couple BEI-FEIS. Ce dernier est qualifié d'« ascenseur de la bancabilité des projets ». Il est noté que le Plan Juncker est l'« expression mature » d'une évolution du tandem BEI-Commission, entamée il y a une dizaine d'années, sur l'utilisation de l'argent public pour sécuriser et accélérer la mobilisation de l'investissement privé.

Au-delà de certaines craintes souvent contradictoires (*crowding out* de l'investisseur privé et de l'equity, relation trop proche banques promotionnelles nationales-BEI, rôle d'*advisory*, etc.), les attentes sont élevées dans trois domaines :

- accélérer la décision de projet par l'adjudicataire public,
- instiller de transparence et servir de référence,
- permettre l'industrialisation du financement des petits et moyens projets.

* *

*

Annexe III

Synthèse du sous-groupe

« Marchés émergents des Infrastructures »

Président : Frédéric CLAUX, Head of Acquisitions, Investments & Financial Advisory, ENGIE

Introduction

Il y a déjà et il va y avoir de très importants montants de budgets de CAPEX dans les marchés émergents pour développer et moderniser leurs infrastructures. Ces deals seront souvent structurés en PPP au sens large (CP, DSP, BOT, IPP, etc....) et prendront de plus en plus une coloration « *green* » ou « *smart* », avec un accent marqué vers la transition et l'efficacité énergétique, le très haut débit, des équipements et services urbains, etc... Les conclusions des derniers sommets du G20 le montrent : l'accent est mis sur la reprise de la croissance mondiale par les infrastructures dans le cadre de '*Sustainable Development Goals*' et leur développement par l'outil PPP.

Au regard de ce marché important et en croissance, l'offre industrielle et l'expérience française (et plus largement européenne) sont de très bonne qualité alliant groupes industriels, banques et fonds d'investissements ainsi que cabinets d'études.

La concurrence classique, notamment le Japon qui est d'ailleurs à la fois un concurrent et un partenaire, et nouvelle (Chine et Corée notamment) est de plus en plus agressive, se renforcer avec une concurrence nouvelle sur les aspects financiers des projets, et nos parts de marché ont tendance à baisser.

Il n'est pas sûr que nous ayons des instruments de soutien public nous permettant d'être à égalité de chances avec nos concurrents et ce rapport propose quelques pistes visant à renforcer le dispositif français.

Ces pistes s'articulent autour de trois thèmes :

- renforcer notre intelligence économique, la préparation amont des offres et notre influence auprès des décideurs locaux ;
- assouplir de façon sélective les règles de financement export ;
- instaurer aux côtés des institutions existantes un pôle de financement des investissements français à l'international.

1. Renforcer notre intelligence économique, la préparation amont des offres et notre influence auprès des décideurs locaux

Les besoins d'infrastructure des pays émergents, tant en développement qu'en réhabilitation, sont colossaux comme le pointent régulièrement de nombreuses études. Les soubresauts macroéconomiques récents en Chine ou au Brésil ne changeront pas ce constat.

Bien entendu, il est nécessaire pour les entreprises françaises de recenser ces besoins, d'identifier les programmes d'investissement développés dans ces pays. Dans ce cadre, l'intelligence économique, qui se déploie aujourd'hui en France au travers de multiples organes relayés par notre diplomatie économique, a toute sa place. Une coordination plus étroite des différents acteurs pourrait sans doute renforcer l'efficacité de notre dispositif.

Au-delà des besoins et des programmes affichés par les pays concernés, la difficulté réside souvent dans la qualité du cadre global offert par les appels d'offres lancés pour tel ou tel projet ou plus largement encore dans le paysage institutionnel, juridique ou réglementaire, parfois incomplet ou imprécis.

Dès lors, on voit bien la nécessité d'actions à plus long terme que mènent aujourd'hui de nombreuses agences françaises, européennes ou multilatérales qui visent à une évolution du cadre institutionnel permettant de mieux structurer les appels d'offres, définir une allocation plus robuste des risques et finalement ancrer solidement un projet d'infrastructure dans la durée contractuelle ou réglementaire.

Tous les participants au groupe confirment l'importance de "préparer le terrain" pour avoir dans les pays visés des systèmes et des personnes compétentes techniquement mais aussi juridiquement et financièrement afin de structurer des projets "bancables" et en outre dans un paramétrage technique, juridique etc. qui permettent à nos entreprises de mettre en valeur leurs savoir-faire.

Sur le plan des outils, élargir les formules de financement des études aux périmètres technique, économique-financier et juridique (via par exemple une sorte de FASEP étendu à la « finançabilité » des projets en plus de l'étude technique) est une voie possible pour viabiliser nombre de projets dans les pays émergents, les rendre « bancables » et donc accroître les chances que ces projets voient le jour tout en renforçant l'intérêt et l'appétit des acteurs industriels et financiers français.

Sur le plan des personnes, on doit aussi se livrer à un travail de fond, axé autour de programmes de formation ciblée, favorisant :

- une familiarisation des décideurs locaux avec le modèle français de la DSP et des PPP, qui n'est pas fondamentalement différent du modèle britannique, mais est moins purement financier et peut permettre à nos acteurs d'exprimer leurs avantages industriels parfois avec plus de marges manœuvre ;
- l'émergence de cadres permettant une meilleure appropriation des appels d'offres complexes de type infrastructure / PPP Dans les pays émergents ou de cadre de régulation propices à l'investissement de long terme ;
- une meilleure identification chez les donneurs d'ordre publics émergents des savoir-faire français ainsi qu'un meilleur accès des acteurs de la place de Paris aux futurs décideurs dans les émergents.

En pratique, cela pourrait prendre par exemple la forme d'un programme d'accompagnement Paris EUROPLACE à destination d'étudiants issus de pays émergents. Ces étudiants, sous la conduite d'experts français, pourraient être invités à venir faire une formation française pertinente dans les infrastructures (par exemple à Dauphine, le Master de l'Ecole des Ponts - Paris X en financement de projets, ou alors d'autres formations), le cas échéant, complétée de stages ou apprentissages (rémunérés) au sein d'une entreprise d'accueil identifiée par Paris EUROPLACE dans une liste de volontaires.

2. Assouplir de façon sélective les règles de financement export

La panoplie des agences de financement à l'exportation est extrêmement large. De nombreux pays se sont dotés d'agences spécifiques. Les institutions internationales sont également très présentes sur ce créneau. L'offre est donc diverse. Les comparaisons entre ce que propose la Coface et ses principaux concurrents ont été faites encore récemment et démontre qu'il faut moderniser le support aux entreprises française ou a minima l'adapter à celle des concurrents de la Coface.

Sans rentrer dans une telle étude de détails qui dépasserait le cadre du présent rapport, les recommandations du groupe s'articulent selon deux axes :

- un « toilettage » des outils existants ;
- le développement d'outils adaptés aux grands projets.

Les propositions développées ci-dessous, activées de façon sélective, ne pèseraient pas forcément sur l'endettement public et pourraient être mises en œuvre rapidement avec un effet immédiat sur la

compétitivité des entreprises de la place. La plupart des outils sont déjà disponibles et le groupe ne plaide en aucune façon pour en inventer de nouveaux. Il s'agit simplement de rationaliser la gamme, d'offrir davantage de souplesse et de réactivité.

Le rapprochement engagé entre Coface et Bpifrance est l'occasion d'examiner les modalités actuelles relatives aux financements export et mettre en œuvre les recommandations les plus pertinentes.

Parmi les suggestions nombreuses du groupe, on pourra retenir :

2.1. Elargissement de certains critères

- la définition actuelle des parts françaises est trop rigide. Il convient donc de proposer des assouplissements pour intégrer des parts étrangères dans la part française, à l'instar de ce que proposent quelques agences de crédit export étrangères (« *made in* » vs « *made by* ») ;
- intégrer dans la part Coface/Bpi la part européenne (dans le sens UE du terme) venant d'une filiale du groupe français. Cela permettrait aux groupes français de gagner des opérations, tout en n'exportant qu'une partie du contrat de France, avec une seule documentation de crédit, et de favoriser les filiales du groupe en UE ;
- dynamiser les délais d'obtentions des outils pour les rendre compatible aux délais d'appels d'offres internationaux ainsi qu'à leur exigence en termes de démonstration d'engagement.

Idem quant à une part « *green* », indépendamment de la localisation géographique de cette dernière.

2.2. Un affranchissement vis-à-vis des règles OCDE

- proposition pour que Coface/BPI France intervienne en garantie ou en assurance-crédit en dehors des règles OCDE dans le cadre de l'internationalisation des entreprises françaises. ONDD en Belgique le fait déjà ayant la double casquette ECA/agence financière classique non contrainte par les règles OCDE. Référence est également faite à l'« *untied* » en Italie (SACE) ou en Allemagne (KfW). Pour le financement des infrastructures dans les pays émergents, ceci pourrait constituer un véritable avantage pour positionner les groupes français ;
- limiter les subsides issus de la Commission européenne à des bénéficiaires exclusivement européens.

2.3. Réfléchir à de nouveaux modes d'intervention

- Financement par la SFIL qui intervient en tant que refinancement de crédit acheteur et pas en prêteur direct. Sur les gros contrats export, il pourrait être opportun qu'il y ait aussi la possibilité d'avoir un prêteur direct, par exemple en cas de concurrence à minima venant d'Europe (KfW) quitte à ce qu'il remplace l'ancien RPE délié ;
- Dans le cadre du transfert de la Coface vers Bpifrance, la loi ne permet pas de faire bénéficier les investisseurs institutionnels de la garantie Coface. Ceci restreint le champ du financement, refinancement et/ou syndication des opérations Coface. Un élargissement des bénéficiaires de la garantie Coface serait la bienvenue.

2.4. Point spécifique TICR

- Suspension du TCR (Taux d'Interêt Commercial de Référence) depuis le 1/9/2015. Il n'y a donc plus de stabilisation, et aucune décision quant à un retour de cette possibilité. Cette stabilisation était très intéressante, et permettait de gagner des parts de marché pour les exportateurs.

2.5. Nécessité d'une approche spécifique aux grands contrats, qui se traduirait par :

- Une souplesse accrue dans la définition de la part française (cf. ci-dessus), ces outils spécifiques aux grands contrats existant chez certains de nos concurrents étrangers. On peut aussi imaginer une adaptation des produits proposés en fonction des sources de financement utilisées par la concurrence

lors des appels d'offres (ex. Chine/ Brésil) ou la possibilité d'éligibilité de certains pays de façon ad hoc, par-delà la liste déjà officiellement établie ;

- La mise en place d'un système et d'une équipe de gouvernance capable de répondre en temps réel aux exigences de souplesse énoncées ci-dessus, ceci passant par une délégation accrue de gestion de la part de l'état aux organes pertinents pour des décisions plus rapides.

3. Instaurer aux côtés des institutions existantes un pôle de financement des investissements français à l'international

Les exemples asiatiques (Japon, Corée et Chine) voire allemand (KfW) montrent que ces pays se sont dotés d'outils financiers publics au service de l'expansion et du rayonnement économique de leur pays au grand international. Ces institutions s'affranchissent des règles du consensus OCDE et sortent des crédits export classiques pour se positionner sur des **financements dette et equity au service des investisseurs de leurs pays**. Il n'existe pas à l'échelle française ou européenne de telles institutions et de tels outils financiers.

Cette lacune est regrettable et pousse fréquemment, par souci de compétitivité, les entreprises françaises et européennes à capter ces sources de financement en s'associant à des partenaires, par exemple japonais pour bénéficier de financements JBIC. Le phénomène est amplifié par la mise en place progressive de la réglementation prudentielle Bâle III qui limite de facto l'appétit des banques françaises et européennes pour les financements d'infrastructure (*Project Finance*) tandis que les investisseurs institutionnels restent quant à eux très prudents sur les pays émergents. Le recours à des financements japonais implique par ailleurs des transferts de savoir-faire (développement, exploitation/maintenance ...), et s'accompagne souvent d'accords de sous-traitance avec des entreprises japonaises, aboutissant au final à un renforcement des filières industrielles japonaises et un affaiblissement des nôtres.

L'annonce récente d'un rapprochement entre AFD/Proparco et CDC/Bpifrance pourrait être l'occasion de se doter d'outils équivalents. L'idée n'est certainement pas de constituer un guichet unique (« *one size fits all* ») mais au contraire de décliner au sein d'un ensemble cohérent plusieurs fenêtres adaptées à des besoins différents.

AFD et Proparco sont installées sur des créneaux qu'elles maîtrisent excellemment (mandat développement en Afrique, mandat « climat » dans les autres pays émergents). La reprise par Bpifrance du mandat Coface à l'export pourrait s'accompagner d'une plus grande souplesse mais fondamentalement, la nécessité d'un guichet spécifique demeure. La création d'un pôle grand d'expertise en projets d'investissements (en infrastructures) capable de mobiliser de façon ad-hoc et rapide des financements importants, comme le fait par exemple le JBIC japonais, viendrait compléter de façon efficace le dispositif public au service des filières industrielles françaises tout en solidifiant l'emploi et la base industriels en France.

Une coordination intra-européenne, à l'instar des ce que fait déjà Proparco au travers d'un accord avec FMO et DEG, pourrait être envisagée afin de renforcer le volume des fonds mobilisés et l'effet de levier auprès des acteurs industriels et financiers européens. Dans le même ordre d'idée, le groupe de travail appelle de ses vœux une extension du périmètre d'éligibilité géographique de l'EFSI et du plan Juncker.

De même, les outils proposés doivent reposer sur une palette large, allant de l'equity à la dette mais également les garanties (risques politique et de contrepartie) afin d'apporter le soutien pertinent - qui varie nécessairement d'une opération à l'autre en fonction du profil de risques, en bonne intelligence et complémentarité avec le marché privé. Le système des garanties, ajustable en durée ou en nature, présente l'avantage de ne pas cannibaliser l'offre financière locale ou internationale mais au contraire permet d'assumer des risques qui ne sont pas autrement acceptables par les acteurs privés. Accessoirement, le système des garanties – hors bilan - peut apporter une réponse à la question des financements en monnaie locale, qui s'ancrent logiquement dans la volonté de développement des marchés locaux. L'offre en equity, mise en œuvre de façon sélective en vue d'une mobilisation

additionnelle des fonds privés, pourrait s'adresser à des projets à fort contenu technologique, des projets « *green* » ou « *smart* » voire des projets soutenus par des ETI.

Les marchés d'infrastructure de demain seront davantage « *green* » et « *smart* ». Concrètement cela signifie des infrastructures plus décentralisées, pas forcément moins gourmandes en capitaux, mais plus éclatées sur le territoire. De nouvelles approches et de nouveaux outils seront nécessaires. Les pays émergents pourraient vivre cette (r)évolution plus rapidement que d'autres du fait de la faiblesse, de l'absence dans certains cas, d'infrastructures anciennes qui d'une certaine façon conditionnent le futur.

A cet égard, il est important que le nouvel ensemble financier qui naîtra des rapprochements actuels, puisse s'organiser de façon à couvrir l'ensemble du spectre de façon souple dans un souci constant d'adaptation de son offre aux mutations en cours. Le suivi (*benchmarking* ?) de l'offre concurrente, des acteurs existants mais aussi des nouveaux entrants tels que l'AIIB ou le GCF, doit permettre d'étalonner notre dispositif. Certains participants ont dans la même veine suggéré à Paris EUROPLACE de recevoir une fois par an les "Français" des banques multilatérales.

* *

*

Annexe IV

Synthèse du sous-groupe

« Investisseurs en Equity »

**Président : Thierry FRANCO, Commissaire Général Adjoint,
Commissariat Général à l'Investissement**

Introduction

Parmi les évolutions marquantes du financement de projets d'infrastructures ces dernières années figure l'intervention maintenant incontournable d'investisseurs en equity. Le temps n'est plus où la composante fonds propres était apportée principalement par les entreprises « sponsors » des projets, dont la motivation principale demeurait la fourniture de leur prestation de construction ou de fourniture de matériel ou de services. Des professionnels de l'investissement et des investisseurs institutionnels ont maintenant su faire émerger, en France comme ailleurs en Europe ou dans le monde, une classe nouvelle d'actifs d'infrastructures. Une bonne quinzaine de fonds d'infrastructures, généralistes ou sectoriellement spécialisés, se sont ainsi inscrits dans le paysage français, et quelques grands acteurs français figurent parmi les tous premiers intervenants européens, voire mondiaux ; parallèlement, divers institutionnels ont largement démontré leur intérêt pour des actifs de maturité longue et de profil de risque pouvant correspondre à leur exigence, encadrée par la réglementation prudentielle, de solidité et de rendement

Les participants au sous-groupe de travail s'accordent ainsi sur le fait qu'il ne semble pas y avoir d'insuffisance globale de l'offre d'equity, mais plutôt des situations de risque plus ou moins acceptables par les investisseurs. Il est donc utile d'analyser les différentes catégories de projets et les profils de risques que ceux-ci présentent, avant de formuler quelques recommandations pour tenter de favoriser le développement de l'investissement en equity dans les projets d'infrastructures.

1. Le contexte : pour une large typologie de projets et de risques, une offre d'equity globalement abondante

1.1. Une large typologie de projets et de risques

Une analyse sectorielle conduit en premier lieu à distinguer :

- les projets d'infrastructures de transport (urbains, interurbains, routiers, aériens, ferroviaires, maritimes, fluviaux, etc.) ;
- les projets dans le secteur de l'énergie (production, transport et distribution), dans les domaines conventionnel ou alternatif ; s'y ajoutent les projets d'efficacité énergétique (ex. : économies d'énergie dans des bâtiments publics ou privés) ;
- les services urbains (notamment eau, propreté, parkings) ;
- les « infrastructures sociales », domaine d'action privilégié des PPP (et régimes équivalents en Europe et au-delà), qui ont le plus souvent une forte composante bâimentaire (universités, palais de justice, prisons, médiathèques, bâtiments administratifs, etc.), avec toutefois des contre-exemples (zoo de Vincennes) ;
- les projets dans le secteur des télécommunications (surtout le THD).

Une analyse des profils de risque fait apparaître plusieurs types de facteurs de risque :

- **les risques de nature politique, économique, administrative et judiciaire** liés au pays (ou aux pays en cas de projet transfrontalier) dans lequel se développe le projet :
 - le risque **politique** recouvre les cas de guerre, émeutes ou mouvements sociaux généralisés, le non transfert, l'expropriation explicite ou larvée, le non-paiement par un débiteur public ou encore le non-respect d'engagements, notamment de nature fiscale ou tarifaire ;
 - le risque **économique** peut se traduire par des crises affectant le niveau d'activité, par des modifications brutales des niveaux d'inflation ou des taux de change, ou encore par la baisse de notation du pays renchérissant le financement du projet dont la notation est plafonnée par la notation souveraine ;
 - le risque **administratif**, souvent liés au risque politique, porte sur des incertitudes ou des changements de normes, la non-délivrance ou la contestation systématique de certaines autorisations comme les permis de construire, des modifications de tarifs (particulièrement redoutables dans le domaine des énergies renouvelables) ou de régimes fiscaux ;
 - le risque **judiciaire** est celui que court un opérateur privé de voir son cas jugé inéquitablement ou de voir une décision de justice impossible à exécuter ; il est clair que ce risque ne se présente pas avec la même intensité en France, dans l'Union européenne ou dans les marchés émergents, avec de surcroît une très grande diversité entre pays de l'UE et entre marchés émergents.
- **les risques techniques et technologiques** peuvent être endogènes ou exogènes : ils sont **endogènes** s'ils dépendent de la technologie choisie et de l'aptitude du ou des opérateurs privés à la maîtriser, et les investisseurs font à cet égard une forte différence entre les « *proven* » et les « *unproven technologies* » (sujet qui se pose par exemple pour les éoliennes offshore ou les énergies marines), et préfèrent généralement qu'une entreprise assume la responsabilité d'ensemble de la réalisation pour éviter les problèmes d'interface ; les problèmes **exogènes** tiennent à l'environnement dans lequel le projet se déroule : il peut s'agir de risques climatiques (ensoleillement ou intensité du vent), météorologiques, géologiques, archéologiques, et écologiques (cas par exemple de sols à dépolluer ou d'espèces à protéger) :
 - **les risques liés au modèle économique**, c'est à dire schématiquement le partage des tâches, des risques et des retours (« *risk/reward* ») entre les partenaires, est également un important marqueur des profils de risque des projets d'infrastructures : on distingue à cet égard deux grandes familles de modèles (et des hybrides entre les deux) :
 - la **première famille de modèles** (concessions, délégations de service public, affermage, etc.) est celle dans lesquels le partenaire privé se rémunère « à ses risques et périls » auprès d'un usager payant : elle comporte - au moins théoriquement - l'avantage, du point de vue de l'Etat, de moins peser sur les finances publiques (même si de nombreuses concessions bénéficient de subventions) et suppose qu'il existe des usagers finaux payants et qu'il est économiquement pertinent pour l'autorité publique de transférer le risque de recette en découlant à son co-contractant privé ; or ce modèle, abondamment utilisé (notamment) en France au cours de l'histoire mais aussi récemment (programme autoroutier), nous semble **aujourd'hui plus difficile à mettre en œuvre dans des conditions économiques optimales** sous l'effet de quatre phénomènes :
 - a. la réussite de ce qu'on a appelé en France le modèle concessif a été facilitée par la confiance dans le fait que, dans un contrat de très long terme, d'éventuels problèmes - par exemple une erreur de prévision de trafic - seraient compensés par la croissance économique et l'inflation ; or, aujourd'hui peu de gens croient au retour d'une tendance de croissance à moyen terme à 3, 4 ou 5 %, tandis que les efforts des Banques Centrales à relancer l'inflation sont à ce stade de peu d'effet ;
 - b. jusqu'en 2007, non seulement les investisseurs avaient des anticipations positives en matière de croissance et d'inflation, mais ils n'intégraient pas dans leurs prévisions le risque de rupture des processus de production et/ou des standards de consommation ; ils le font à présent compte tenu des évolutions intervenues dans divers domaines (obsolescence technique, « phénomène Blablacar », etc.) ;

- c. le modèle concessif classique incite le concessionnaire à utiliser tous les moyens (légaux) de maximiser la consommation par l'utilisateur final des biens et services qu'il met à sa disposition ; pourtant, dans les prochaines années, l'obligation de faire baisser la consommation d'un nombre élevé de biens publics rares ou sensibles (eau, énergie, transport à longue distance, etc.) ira de plus en plus à l'encontre de cette politique ;
 - d. enfin, des événements récents peuvent amener les concessionnaires à craindre que leurs profits ne soient de fait confisqués au-delà d'un certain seuil de rentabilité, créant une asymétrie de risque à leur détriment.
 - la **deuxième famille de modèles économiques (PPP et contrats similaires)** est celle dans lesquels l'investisseur privé est **rémunéré par la personne publique** (généralement l'autorité adjudicatrice) « *on an availability basis* », c'est-à-dire à partir du moment où l'investissement est réalisé et géré de manière conforme au contrat, et ce indépendamment du niveau d'utilisation de l'équipement par ses usagers finaux ; cette catégorie échappe au problème du « risque commercial » mais en pose d'autres :
 - a. elle fait l'objet dans divers pays, dont la France, de débats à connotation politique voire idéologique ;
 - b. elle pèse sur les dépenses publiques, et se trouve de plus en plus souvent, notamment dans l'Union Européenne, consolidée dans les statistiques de déficit budgétaire et de dette publique ;
 - c. elle expose totalement l'investisseur au risque de non-paiement du loyer par la personne publique, ce qui fait que dans certains pays, une concession bien structurée peut s'avérer moins risquée qu'un PPP ;
 - d. pour générer de la « *additional value for money* », c'est à dire présenter un équilibre coûts/avantages meilleur que celui lié à un mode de réalisation en marché public classique, elle doit être conçue, négociée et gérée avec beaucoup de soin, en particulier pour ce qui concerne l'allocation des tâches et des risques, et requiert un haut niveau de compétence technique, notamment de la part des personnes publiques.
 - les **modèles hybrides** découlent le plus souvent soit de l'introduction dans un PPP de recettes annexes (par exemple de valorisation immobilière ou de l'introduction de services additionnels payants), soit de l'atténuation du risque commercial lié à une concession, qui peut prendre plusieurs formes : couverture de tel ou tel risque, garanties financières directes (exemple : la garantie de la MAPPP pour le projet SEA) ou « *cash deficiency guarantees* », ou encore engagements (portant sur les quantités et/ou les prix) de rachat de la production générée par le projet.
 - **Enfin, des risques liés à leur structuration juridique et financière**, qui peut être plus ou moins robuste, existent dans tous les projets. La bonne capacité des acteurs à gérer ces risques est d'ailleurs un élément positif important en ce qui concerne la Place de Paris. La qualité et la robustesse de la structuration juridique dépendent notamment de l'existence ou non dans le pays concerné - surtout dans les pays distinguant le Droit Public du Droit Privé par rapport aux pays de « *common law* » - d'un cadre juridique stable et efficace. Pour le marché français, il sera d'ailleurs intéressant de suivre les nouveaux régimes découlant de la transposition des nouvelles Directives (Concessions et Marchés), et de l'apparition de la SEMOP.
- L'analyse de la maturité économique d'un projet permet, elle, de distinguer :**
- les projets « **brownfield** », lorsqu'une transaction de financement ou de refinancement concerne un **projet déjà réalisé**, ce qui entraîne les conséquences suivantes :
 - le projet est a priori **immunisé des risques de construction** et - dans le cas des concessions - la transaction n'intervient le plus souvent qu'au terme d'une période de **montée en puissance de l'exploitation** (« *ramp up* »), ce qui permet une relativement bonne visibilité sur le dynamisme des recettes et l'équilibre potentiel du compte d'exploitation ;
 - en revanche **tous les autres** risques, notamment économiques, politiques, administratifs et judiciaires, **demeurent**, et leur importance est d'autant plus grande que (i) les montants en jeu sont le plus souvent élevés : alors que dans le domaine du « *greenfield* », l'ordre de grandeur de

l'*equity* à mobiliser évolue le plus souvent entre 10 et 200 millions €, il n'est pas rare de voir des montants de l'ordre du milliard € pour des transactions *brownfield* (ii) la rentabilisation de ces investissements s'étale sur une très longue durée, et la crédibilité à long terme du pays concerné en matière de stabilité et d'équité dans le traitement de ce type d'investissement est essentielle ;

- enfin (point noté par l'ensemble des participants), le nombre relativement limité de transactions *brownfield* se trouvant sur le marché et l'abondance des capitaux à investir font que les transactions actuelles se réalisent sur la base de **multiples élevés**, d'où un risque de « bulle financière » sur ces actifs ;
 - mais au total les transactions *brownfield* sont intéressantes - en général et pour la Place financière de Paris - car, outre leur intérêt propre en tant que segment d'activité, elles permettent de libérer des capacités d'investissement pour des projets futurs *greenfield* (voir ci-dessous) et de maintenir un niveau d'activité minimum pour toutes les équipes concernées, y compris les banques d'investissements, en période de faible apparition de projets nouveaux (cas du marché français en ce moment).
- **les projets « *greenfield* »** (réalisation de nouvelles infrastructures) : au-delà du fait qu'elle est exposée à l'ensemble des risques sur tout le cycle de vie du projet, l'activité *greenfield* requiert des « investisseurs patients » (selon l'expression d'un participant), car l'investisseur rejoint un groupement dès le début de la mise en concurrence, les délais de sélection du lauréat sont longs (minimum 18 mois dans la plupart des cas), et le temps passé peut ne générer aucun profit si le consortium n'est pas le gagnant de cette compétition, si l'on prend quelques exemples pour illustrer cette problématique *greenfield* :
- les éoliennes offshore risquent de poser des problèmes technologiques nuisant à leur « bancabilité », mais cette difficulté peut également concerner des projets de taille plus modeste : le cas des méthaniseurs pour lesquels l'exemple allemand n'est pas transposable car les intrants ne sont pas les mêmes est ici évoqué ;
 - un autre exemple cité est celui des « stations-service hors essence » (c'est-à-dire distributeur de l'électricité, ou du GPL, voire à terme de l'hydrogène) : ces projets posent des problèmes à la fois d'ordre technologique (fiabilité, rendement, coût de maintenance, etc.) et de nature commerciale, et l'on est ici face au problème classique de « *chicken and egg* » chaque fois qu'il faut créer simultanément une infrastructure et un marché) ;
 - le cas des réseaux de fibre THD pose quant à lui le problème de la durée de rentabilisation, pas toujours compatible avec la durée d'existence des fonds d'investissement en infrastructures, elle-même fonction de la durée des passifs des investisseurs institutionnels qui prennent des parts dans ces fonds.

La taille des projets constitue un facteur différenciant, avec le cas particulier des petits projets

- la catégorie des projets de petite taille qui recoupe plusieurs secteurs mérite une mention et un traitement à part, car ces petits projets posent un problème spécifique bien connu : la difficulté d'amortir sur un petit montant d'investissement les coûts fixes inhérents à toute structuration de financement de projet
- surmonter cette difficulté permettrait à la fois de répondre à des besoins importants, notamment dans le domaine de l'efficacité énergétique, et de permettre à des PMI et ETI d'accéder à ce type de marchés
- plusieurs réalisations ou pistes de réflexion ont été initiées, et doivent être poursuivies pour contribuer à la recherche de solutions pratiques (voir ci-après).

1.2. Une offre d'*equity* globalement abondante

L'offre d'*equity* s'est considérablement renforcée ces dernières années, en France comme dans les autres pays.

- elle est le fait principalement de deux types d'acteurs :
 - des fonds d'investissement, généralistes ou à orientation sectorielle ou géographique, apparus en Europe et en France au début des années 2000, avec quelques fonds français figurant maintenant parmi les tous premiers acteurs mondiaux ;
 - des investisseurs institutionnels en direct (assureurs, mutuelles et autres grands institutionnels), dont l'intérêt pour la classe d'actifs d'infrastructure s'est matérialisée en France ces toutes dernières années.
- ces différents types d'investisseurs trouvent dans le domaine des infrastructures des actifs de longue durée, générant des cash flows stables et prévisibles, souvent indexés de facto sur l'inflation, et largement décorrélés du marché financier ainsi que des cycles économiques ; ces investissements constituent une catégorie d'actifs de liquidité limitée, mais peu volatile et mieux rémunérée que les produits monétaires tout en offrant un niveau de risque acceptable ;
- l'intérêt de ces acteurs est dépendant de divers facteurs économique et des évolutions de la réglementation prudentielle, mais l'évolution est clairement à l'augmentation de la liquidité, avec pour les fonds une intensification (nouvelles levées, pour des montants parfois très élevés) et un élargissement (secteurs, géographie) de leur champ d'intervention, et pour les institutionnels une part du compartiment infrastructures dans les allocations croissante et parfois maintenant tout à fait notable, même si souvent encore inférieure à celle de certains grands institutionnels étrangers.

1.2.1. Caractéristiques de l'offre en equity liée aux projets d'infrastructures et conséquences

- la création, la levée de fonds et la gestion de fonds d'equity dédiés aux infrastructures constituent une catégorie de l'activité de gestion d'actifs dans laquelle la France a une compétence et une présence reconnues ;
- alors que les premiers fonds avaient des durées d'environ 7/8 ans (ce qui les amenait à devoir céder leurs participations à d'autres fonds une fois la période de construction et le début de l'exploitation passés), les fonds actuels ont tendance à voir leur maturité se situer bien au-delà, atteignant 15 ou 25 ans, voire davantage ; certains investisseurs tels que la CDC n'ont pas d'échéance fixe et peuvent donc agir avec une perspective de long terme ;
- en conséquence - et dans la mesure où les gestionnaires d'actifs français disposant de passifs à très long terme sont relativement rares - les levées de fonds, sans exclure ces derniers, s'effectuent de plus en plus auprès d'investisseurs de pays tiers (on doit noter que c'est un domaine de l'attractivité de notre pays aux investissements étrangers moins mis en évidence que d'autres mais important) ;
- cette présence nécessaire des investisseurs étrangers confère une très grande importance non seulement à la stabilité et à l'équité du cadre politique et administratif, mais aussi à la manière dont celle-ci est perçue en dehors de notre pays : par exemple, la politisation du dossier de la renégociation des concessions autoroutières a été perçue négativement, ce indépendamment du contenu et du résultat de cette négociation.

1.2.2. L'offre d'equity semble actuellement couvrir les besoins de financement des projets

- l'analyse de la typologie ci-dessus (1.1) indique que les projets d'infrastructures ne constituent assurément pas un ensemble parfaitement homogène, plusieurs éléments différenciant (secteur, risque, maturité, taille, et géographie) conditionnant l'intérêt des investisseurs en equity ;
- de façon schématique, l'offre apparaît bien sûr plus abondante dans le segment mieux maîtrisable des projets *brownfield* européens ; pour autant, divers investisseurs étendent leur intervention à des domaines peut-être moins sécurisés, et il semble qu'une offre réelle existe aujourd'hui pour une grande majorité des segments des projets d'infrastructure ;
- en toute hypothèse, la couverture des besoins en capital en France et en Europe - l'Europe représentant environ 50 % des investissements effectués par des fonds à l'échelle mondiale - apparaît

globalement assurée, et les professionnels de l'investissement font état d'une liquidité plutôt surabondante par rapport aux besoins des projets éligibles à de l'équité privée ;

- le groupe de travail a néanmoins identifié un certain nombre de points d'attention, relatifs d'une part aux financements de projets d'infrastructures de façon générale et d'autre part spécifiques à la composante equity, pour lesquels des recommandations peuvent être formulées.

2. Deux types de recommandations peuvent être faites pour améliorer les conditions de mobilisation de l'équité pour les projets d'infrastructure

2.1. Des recommandations de portée générale

2.1.1. Maintenir un cadre légal, réglementaire et fiscal stable tout au long de la durée des projets

- ce point se pose de manière différente selon qu'il s'agit de projets d'infrastructures "*contracted*" (encadrés par des contrats) ou "*regulated*" (soumis à un régulateur) : pour les infrastructures "*contracted*", la mise en place des nouveaux cadres juridiques issus de la transposition des deux récentes Directives Marchés et Concessions aura une grande importance ; en ce qui concerne les infrastructures "*regulated*" (ceci incluant le point très sensible des tarifs de rachat des énergies renouvelables), il s'agit de plaider en faveur d'une "culture de la régulation" équitable et rassurante pour les investisseurs ;
- il est en toute hypothèse nécessaire de proscrire la rétroactivité des mesures, notamment fiscales, pouvant compromettre l'équilibre financier d'un projet (c'est ainsi par exemple que l'application à des PPP en cours de la limitation de la déductibilité des intérêts aurait entraîné la faillite de la totalité de ces PPP), mais encore de prôner le "*grandfathering*", c'est à dire le principe selon lequel tout projet se voit garantir le maintien des conditions juridiques et fiscales prévalant au moment où il a été attribué et mis en place ;
- il est enfin essentiel de faire baisser la proportion de contrats donnant lieu à litige ; le fait de raccourcir le délai d'obtention d'un permis de construire est un premier pas encourageant, mais il reste à ramener les possibilités de recours (et les délais associés) dans des limites raisonnables.

2.1.2. Organiser la montée en puissance et en compétence des Maîtres d'Ouvrage (ou plus généralement des autorités publiques chargées d'attribuer puis de suivre les projets)

- en France, ce problème se pose de manière marginale au sein de l'Etat, mais revêt une importance plus grande en ce qui concerne les collectivités locales (à l'exception des plus grandes d'entre elles), et on le rencontre également dans plusieurs pays, en Europe et au-delà ;
- pour ce qui concerne les collectivités locales (qui représentaient 58% de l'investissement public en France en 2014), rien ne peut être imposé en vertu du principe de l'autonomie de gestion, mais il semble souhaitable de préconiser une mutualisation des compétences, par exemple autour de la Région en tant que chef de file des collectivités de son territoire ou éventuellement d'une collectivité ayant une forte avance technique dans le domaine (l'exemple du Département du Loiret pour les collèges a été cité) ;
- pour les autres pays d'Europe, l'"*advisory hub*" mis en place dans le cadre du Plan Juncker peut et doit jouer un rôle très important ;
- en dehors de l'Europe, il serait utile que la diplomatie économique adopte comme l'une de ses priorités l'aide technique ou la coopération sur le cadre légal et la structuration financière des infrastructures, aux fins d'exporter le modèle français ou européen en la matière.

2.1.3. Organiser le traitement des "petits projets"

- ces projets sont importants à plusieurs titres : ils sont à la portée de collectivités de taille moyenne et, côté privé, de PMI ou ETI, particulièrement pour les investissements liés à la transition

énergétique ; par ailleurs, dans une économie "mûre", la plupart des grands projets sont déjà réalisés et les besoins d'investissement sont donc plus limités ou plus diffus ;

- il faut donc être en mesure de traiter efficacement ces projets en dépit du poids relatif des frais fixes et de l'éventuel manque de pratique des décideurs publics concernés ;
- il existe pour cela plusieurs pistes de solutions (outre celle mentionnée ci-dessus de la mutualisation des compétences), telles que :
 - la standardisation des documentations : il est souhaitable que les partenaires publics s'efforcent de standardiser au maximum les documents de consultation dans le cas de familles homogènes de projets ;
 - le regroupement de projets au travers d'agrégateurs de projets, à l'instar du dispositif mis en place par Mirova, ou dans le prolongement de la décision de principe de la BEI et du FEIS dans le cadre du Plan Juncker de soutenir la création de « plateformes d'intégration » de projets de taille petite ou moyenne ;
 - la mise en place de sociétés de tiers payants (et éventuellement du Fonds pour la Transition Energétique) ;
 - on pourrait également imaginer qu'une collectivité (ex: une Région) subventionne en partie les frais de structuration, pour les ramener à des niveaux compatibles avec la taille du projet, et ait en contrepartie le droit d'utiliser la documentation pour faciliter la mise en place d'autres projets.

2.1.4. Organiser l'optimisation de l'allocation du risque commercial

- le modèle concessif classique est, de façon croissante, confronté à plusieurs défis : une vision plus pessimiste de la croissance à moyen terme, une prise en compte du risque de ruptures technologiques ou de changements des modes de consommation, une exigence de baisse de la consommation par exemple d'eau et/ou d'électricité, etc. ;
- le groupe pense donc utile de recommander aux personnes publiques de rechercher des formes d'atténuation du risque, ce qui peut le plus souvent s'avérer positif pour les finances publiques : en effet, vouloir absolument transférer un risque de trafic à un marché peu réceptif entraînera un "prix de cession" peu avantageux pour l'Etat, ou, dit autrement, il peut être plus avantageux de ne pas transférer totalement un risque de trafic plutôt que subventionner *up front* une concession autoroutière (il est toutefois souhaitable que le partenaire privé reste associé au moins partiellement au risque commercial lié à l'infrastructure dont il a la charge).

2.1.5. Développer et diffuser l'évaluation d'impact socio-économique des projets

- il faut dans toute la mesure du possible dépasser le débat entre les tenants des "décisions politiques" de faire tel ou tel projet dont la justification est peu évidente, et les partisans d'une analyse trop strictement financière (TRI, *pay back*, ...) de la rentabilité d'un projet ;
- ceci suppose de conduire de façon plus systématique des analyses socio-économiques plus complètes (ce pour quoi d'ailleurs la France a un savoir-faire qui ne demande qu'à être mis à jour et davantage utilisé) ;
- dans ces analyses, l'empreinte carbone des projets jouera un rôle croissant ;
- le groupe note d'ailleurs que l'existence d'une évaluation d'impact socio-économique favorable, et autant que possible perçue par les parties prenantes, fait maintenant partie des critères de décision "go / no go" des fonds d'equity.

2.2. Des recommandations plus spécifiquement liées à l'equity

2.2.1. Veiller à un traitement fiscal adéquat de l'equity

- les "sociétés projet" sont des entreprises privées de droit commun, et sont comme telles assujetties aux impôts et taxes de droit commun ;
- il est en revanche essentiel d'assurer la transparence fiscale pour les investissements réalisés au travers d'un fonds (c'est-à-dire éviter que le fonds soit taxé puis l'investisseur une seconde fois) ;

- dans ce domaine, il semble que la transparence soit possible grâce à une disposition de la Loi Macron créant une catégorie nouvelle de fonds appelée "Société de libre partenariat" (soit l'équivalent français du *limited partnership* britannique).

2.2.2. Veiller à la meilleure utilisation des outils issus du Plan Juncker

- le Plan Juncker a fait l'objet d'une mise en place extrêmement rapide : le FEIS devrait être complètement opérationnel très prochainement, mais des projets ont été déjà décidés et sont "entreposés" dans le bilan de la BEI où ils demeureront dans l'hypothèse (a priori peu probable) où le Comité des engagements du FEIS ne les accepterait pas
- ce plan est soumis à des contraintes multiples et parfois contradictoires: aller vite, satisfaire les décideurs politiques des Etats Membres (même s'il n'y a pas de quotas nationaux), ne pas faire du "EIB business as usual", mais en même temps préserver la notation AAA de l'institution
- on peut considérer que la France a pris un "bon départ" en matière d'utilisation du plan
- la question se pose du ou des meilleur(s) produit(s) financiers disponible(s) auprès du FEIS et de la cohabitation entre ces produits et l'equity privée ; de ce point de vue, les orientations du groupe sont que :
 - la vocation du FEIS est de rendre bancables des projets qui ne le seraient pas autrement ;
 - le prêt senior est ainsi a priori à éviter sauf cas particulier où il pourra y avoir 100% de crédit sur un projet non prenable par le marché ;
 - l'equity est une forme possible d'intervention, plutôt au travers de fonds qu'en direct ;
 - mais la forme d'intervention qui semble la plus adéquate au groupe est celle du rehaussement de crédit par introduction d'une tranche de crédit subordonnée.

2.2.3. Maintenir la vigilance pour la définition de règles Solvabilité 2 adaptée aux investissements dans les infrastructures

- le traitement des actifs d'infrastructures a une importance fondamentale pour l'intérêt des investisseurs dans cette classe d'actifs, notamment des compagnies d'assurance ;
- la dernière proposition fin septembre par l'EIOPA de calibration des investissements en infrastructure intègre des avancées notables dans la reconnaissance d'un niveau de charge plus cohérent avec le profil de risque des infrastructures, sur la base d'une définition précisée des entités de projets d'infrastructure et l'identification de critères qualifiants pour les actifs d'infrastructure (cash flows prédictibles, cadre contractuel fournissant aux investisseurs un haut degré de protection, ...) ; c'est ainsi qu'est introduite une nouvelle classe d'actions d'actifs d'infrastructure qualifiés, soumise à un chargement en capital de 30 % avec prise en compte d'une diversification de 25 % par rapport aux actions traditionnelles cotées, ramené éventuellement à 22 % pour des investissements qualifiés de « stratégiques » ;
- pour autant, divers points d'attention et marges d'amélioration demeurent encore, notamment le périmètre des actifs d'infrastructure qui exclut à ce stade les actifs *corporate* cotés ou non, et la rigidité des critères qualifiants ;
- les acteurs des financements d'infrastructure devront demeurer attentifs au traitement de ces points d'attention signalés à l'EIOPA.

2.2.4. Veiller à une mise en place des "ELTIF" (fonds européens d'investissement à long terme) non contraignante pour les projets d'infrastructures

- le Règlement européen du 29 avril 2015 prévoit la création d'un nouveau type de fonds, pouvant apporter des financements de longue durée à des projets d'infrastructure, comme des sociétés non cotées et à des PME cotées, et constituant ainsi un nouveau cadre prometteur d'acheminement de l'épargne longue européenne vers des investissements européens de long terme dans l'économie réelle ; si la définition d'un investissement à long terme est relativement vaste, il apparaît clairement que les projets d'infrastructure constituent une cible privilégiée d'investissement.
- la formule retenue ayant été celle d'un Règlement afin de garantir l'application de règles uniformes pour que les ELTIF présentent un profil de produits cohérent et stable dans l'Union Européenne, le

texte ne fait pas l'objet d'une transposition, mais de mesures d'application de niveau 2, qui sont en voie de finalisation pour une entrée en application le 9 décembre 2015

- le groupe a relevé une question relative à la durée de vie d'un ELTIF, pour laquelle une certaine flexibilité sera nécessaire : en effet, devant l'impossibilité de connaître à l'avance la maturité de l'actif le plus long dans lequel un fonds va investir, et en conséquence le risque de retenir une maturité insuffisante ou au contraire par précaution une maturité décorrélée de ce qui est acceptable pour les investisseurs, il est souhaitable que le choix de la durée du fonds soit conservé par le gestionnaire du fonds, sans que cela soit contradictoire avec le principe de « cycle de vie » des actifs énoncé dans le Règlement ; il conviendra ainsi d'être attentif au texte final sur ce point.

* *

*

Annexe V

Synthèse du sous-groupe « Investisseurs en Dette »

**Président : Mikaël COHEN, Directeur des Investissements,
CNP Assurances**

Introduction

Les objectifs du sous-groupe étaient d'identifier les freins à l'investissement en dette infrastructure. La démarche a donc été de comprendre les profils de risques et les contraintes propres à chaque catégorie d'acteurs de la Place de Paris sur le marché (banques, institutionnels, fonds d'investissements), et de proposer des recommandations permettant de favoriser le fléchage de ces liquidités vers le financement des infrastructures.

Le Groupe de travail à l'issue de ses travaux fait le constat suivant : **malgré le fort intérêt des investisseurs institutionnels français pour le financement des infrastructures, un grand nombre d'appels d'offre en France ne prévoient pas ou pénalisent leur intervention, ce qui prive le pays d'une source de financement généralement attractive, qui, en conséquence, se reporte sur d'autres pays européens plus accueillants.**

1. Une offre bancaire pour le secteur des infrastructures revenue après une raréfaction marquée

Nous avons connu une période d'abondance de l'offre de financement assortie de marges faibles avant 2007/2008, puis la quasi disparition de la liquidité et l'explosion des marges suite à la période de crise de liquidité bancaire et à la mise en place des accords de Bâle III, avant une certaine détente et un retour à des niveaux de marge plus modérés. Nous notons désormais depuis le début 2015 un « retour en force » des banques sur des offres de financement de maturités longues assorties de marges très compétitives, alors que l'évolution de la réglementation (notamment en ce qui concerne l'encadrement du risque de liquidité) aurait dû entraîner une évolution en sens contraire.

Les explications avancées par le groupe de travail sont les suivantes :

- les contraintes de liquidité et la manière de les chiffrer sont moins « mathématiques » que les calculs de consommation de capital ;
- en conséquence les grilles de liquidité (où figurent les coûts de refinancement pratiqués par les Directions Financières en fonction des maturités) peuvent donc significativement varier d'une banque à une autre ;
- rien n'empêche une banque de consacrer une part limitée (en pourcentage) de son bilan à des actifs de très long terme ;
- un flux régulier d'agios provenant de crédits relativement peu risqués peut constituer une source de revenus appréciable pour une banque.

Outre les banques commerciales, les banques de développement multilatérales (BEI, Banque Mondiale) et dans une moindre mesure nationales (KfW ou CDC) sont également en mesure de proposer des crédits long terme à des conditions très compétitives compte tenu de leur coût de financement très bas et de leur vocation "not for profit".

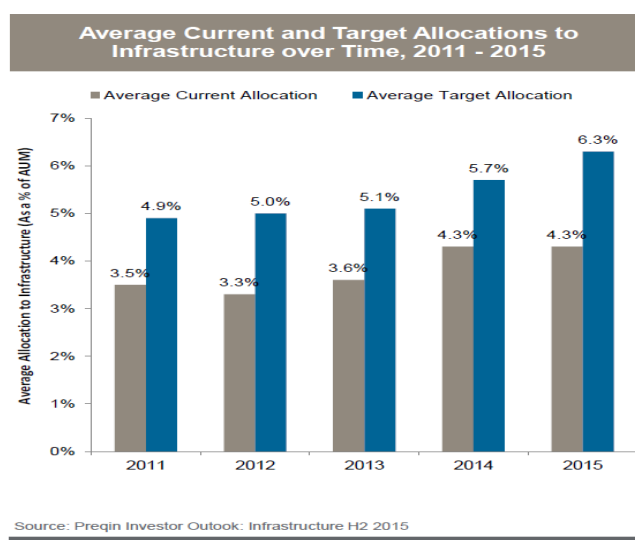
Il est donc pris acte de cet état de fait d'une offre bancaire abondante – qui peut d'ailleurs entretenir une émulation synonyme de modération des marges – mais dont on ne peut savoir s'il sera durable (les contraintes et les politiques des banques étant susceptibles d'évoluer), ce qui conduit à l'opportunité pour la Place de Paris de disposer d'une offre institutionnelle abondante et compétitive.

2. Une offre de financement via les institutionnels français disponible ...

Le Groupe de travail a interrogé les principaux investisseurs institutionnels ainsi que les gérants intervenant sur la Place de Paris, et ces derniers ont confirmé à l'unanimité leur intérêt pour la classe d'actifs pour les raisons suivantes :

- elle correspond à des actifs réels, de long terme, relativement peu risqués, générateurs de cash-flows réguliers et offrant une prime d'illiquidité ;
- elle apporte une diversification bienvenue. En effet, en raison des crises financières de 2008 et 2012 d'une part et des politiques de *quantitative easing* d'autre part, beaucoup d'obligations souveraines sont soit trop chères soit trop risquées, et les émissions obligataires « *senior* » de banques sont en forte diminution. La réorientation des investisseurs institutionnels vers les obligations « *corporate* » a donc été importante depuis quelques années. Cependant, on assiste maintenant à une baisse de la qualité de crédit accompagnée d'une augmentation des maturités d'émission. La recherche de nouveaux actifs de taux sûr et de long terme reste donc une nécessité ;
- la crise bancaire de 2008 et des années suivantes a « ouvert la porte » des financements d'infrastructures aux investisseurs institutionnels et en a amené certains à se doter d'équipes spécialisées dans ce domaine, à recourir à des *asset managers* eux-mêmes spécialisés ou à agir via des partenariats bancaires. On note ainsi à la fois le développement des interventions d'institutionnels en financement direct et la création de fonds de dette spécialisés, dédiés ou multi investisseurs, sur le secteur des infrastructures.

Les études réalisées également par des cabinets indépendants comme Prequin confirment cette tendance.



Les acteurs non bancaires sont ainsi relativement nombreux et de natures assez diverses, avec notamment des assureurs, des fonds spécialisés en infrastructures, des fonds de pension et des gérants d'actifs. Cela conduit à une multiplicité d'intérêts en matière de maturités recherchées, de formats privilégiés et de prise de risque. Ainsi par exemple, les investisseurs ne prennent pas tous le risque de construction ou le risque de trafic et ils n'ont pas les mêmes niveaux de rating minimum (explicite ou implicites). Ils peuvent également prendre ou non certains risques technologiques.

Le Groupe de travail a noté en la matière une assez grande diversité de comportement des investisseurs institutionnels au regard de plusieurs critères :

- format bancaire ou obligataire : même si les investisseurs sont autorisés par leur réglementation à prendre part à des prêts, la plupart d'entre eux pratiquent et préfèrent le format obligataire par émission directe de la société projet ;
- émissions publiques ou placements privés : une émission publique peut être nécessaire dans le cas d'une opération de grande ampleur ; à l'inverse, pour toutes les opérations de taille moyenne, qui constituent l'essentiel de ce marché, les placements privés offrent beaucoup plus de souplesse ;
- les opinions et contraintes diffèrent également en matière de recours à une notation externe : certains investisseurs en ont besoin, mais d'autres s'en passent (se reposant sur les analyses internes) et apprécient l'économie de temps et d'argent qui en découle.

Au total, le Groupe de travail a constaté que la Place de Paris se caractérise par une offre de financements institutionnelle abondante et diversifiée, qui devient pérenne car les institutions non bancaires ont acquis un savoir-faire et les infrastructures sont désormais une classe d'actifs à part entière. En outre, par rapport aux banques, la plupart des investisseurs institutionnels ont l'avantage d'avoir des passifs longs « naturels » et d'intervenir essentiellement à taux fixe ce qui permet d'éviter les coûts liés à la mise en place des swaps de taux (nécessaires en cas de crédits bancaires) et à leur éventuel débouclage en cas de résiliation des contrats.

Le Groupe de travail a également noté l'intéressante perspective des fonds ELTIF, qui pourraient constituer un support complémentaire aux interventions de long terme des institutionnels dans les infrastructures.

3. ... Mais faisant face à des obstacles à l'investissement ...

Il existe des obstacles réglementaires et techniques qui empêchent la personne publique et le marché de bénéficier d'une diversité maximale en matière d'offres de financement. Ces freins sont notamment :

- le régime de la « cession Dailly acceptée », une spécificité du marché français permettant à la personne publique de bénéficier de financement attractif, n'est aujourd'hui accessible qu'aux établissements de crédit. Pour permettre l'intervention d'un acteur non bancaire, la mise en place d'un mécanisme de titrisation est nécessaire, ce qui génère des coûts supplémentaires (mise en place d'un FCT) et un moindre attrait pour certains investisseurs étrangers ;
- la nécessité de demander aux autorités adjudicatrices de revenir sur certaines clauses contractuelles déséquilibrées ne permettant pas de mettre en place une solution taux fixe ou institutionnelle. Ces clauses sont imposées dans un contexte très différent et pouvant d'ailleurs varier considérablement d'une personne publique à une autre. Ainsi, il apparaît comme nécessaire que la personne publique prenne en compte la possibilité d'intervention des institutionnels dans les documents d'appels d'offres, comme cela est déjà le cas dans d'autres pays européens : possibilité de mettre en place des crédits à taux fixe, clause de « *make whole* », mention de dette institutionnelle et non « d'établissements de crédits » dans les documents d'appel d'offres, etc. ;
- la clause « *make whole* » (c'est-à-dire le dédommagement des investisseurs en cas de remboursement par anticipation des crédits) est rarement mentionnée en tant que telle dans les contrats publics en différenciant investisseurs en taux variables et investisseurs en taux fixes. Il est souhaitable que la personne publique intègre dans ses appels d'offres la présence d'une clause « *make whole* », a minima dans les cas d'arrêt du projet pour cause d'intérêt général ou par volonté des parties. La plupart des investisseurs institutionnels acceptent de ne pas demander de clause « *make whole* » en cas de remboursement anticipé involontaire, par exemple suite à une résiliation pour faute du concessionnaire, à un cas de force majeure prolongé, ou à une décision de justice (résiliation, résolution ou annulation).

4. ... et aux défis réglementaires posés par l'arrivée de Solvency II

L'importance du traitement des actifs d'infrastructure dans le régime Solvency II a été unanimement soulignée dans le cadre de l'étude menée par le groupe de travail.

Le groupe de travail a noté la volonté de l'EIOPA de converger vers une définition de la classe d'actifs infrastructures. Or celle qui a été adoptée est très détaillée mais exclut par exemple les infrastructures *corporates*, ce qui représente une grande partie des financements. La Commission européenne a cependant relancé une consultation sur cet aspect spécifique pour laquelle un retour est attendu au moment où ce rapport est rédigé. In fine, à l'exclusion du point sur les infrastructures *corporates*, la définition retenue pour caractériser la classe d'actifs infrastructures est complexe mais praticable (existence d'une « *project company* », nécessité d'un « intérêt public », absence ou la modicité des pertes collectives ou encore les bons taux de recouvrement en cas de problème, etc.).

Par ailleurs, les aspects qualitatifs de certains critères laissent interrogateurs sur le degré d'interprétations possibles.

Enfin, le traitement prudentiel Solvency II ne tient pas compte des garanties par des établissements publics dans le cadre du calibrage de la charge en capital. Ainsi, ce type de dette ne bénéficie pas d'un chargement réduit comparativement à une dette ne bénéficiant pas de garantie du même type, ce qui risque d'impacter, une fois la réglementation en place, les conditions de financement des personnes publiques recourant à des mécanismes tels que la « cession Dailly acceptée » des loyers dans le cadre de contrats de partenariat.

Le Groupe a cependant noté que les améliorations au niveau de la charge en capital pour les actifs éligibles sont significatives puisque, en ce qui concerne la dette, elles représentent un allègement de 30% en moyenne grâce à une baisse de la charge pour crédit et de la charge pour *spread*.

* *

*

Réponse d'acteurs majeurs de la Place au questionnaire adressé à divers institutionnels actifs en dette d'infrastructures

1. Caractéristiques générales du marché

1.1. Investissez-vous en dette d'infrastructure et, si oui, à quel rythme augmentent les encours chez vous ?

Tous investissent bien en infrastructure ; de faibles montants et rythme lent pour le moins actif en infrastructure, à 1,5 Md€/an pour le plus grand ; encours de plusieurs centaines de millions pour la majorité.

1.2. Ces dernières années avez-vous noté un changement de stratégie dans votre allocation infrastructure ?

Ouverture progressive chez certains : nature (*greenfield*), taux (élargissement à taux variable), notation (parfois absence), géographie (davantage vers Europe du Sud), format (*loan* et *equity*)
En même temps, davantage de sélectivité, car constat par certains d'une dégradation des spreads et des *covenants*.

1.3. Sur quelles zones géographiques investissez-vous ?

Investissements en Europe, majoritairement zone Euro et pays *Investment Grade*.

1.4. Existe-t-il des sous-secteurs sur lesquels vous n'êtes pas investisseurs (ex : renouvelable, télécoms, utilities etc..) ?

Prudence de certain sur les telecoms (car risque de rupture technologique), préférence générale pour projets aux cash flows prévisibles (ex : social infra, *utilities*, actifs régulés).

1.5. Investissez-vous sur des projets *greenfield* ?

Tous interviennent en *greenfield*, mais parfois marginalement sur ce segment.

1.6. Investissez-vous sur des projets à risque trafic ?

Tous interviennent en risque trafic, majoritairement de façon sélective : en *brownfield*, ou si existence d'un historique de trafic ou sous réserve que les prévisions de trafic soient conservatrices et que le service de la dette senior soit assuré sans hausse de trafic.

1.7. Investissez-vous sur des projets liés à la transition énergétique ?

Tous interviennent sur ce segment, notamment au travers des énergies renouvelables ; pour l'un, axe de développement fort.

2. Formats et modalités techniques

2.1. Etes-vous investisseur en direct ou via des fonds sur la classe d'actif ?

Majoritairement via des fonds, pour certains en direct ou en co-investissement.

2.2. Sous quels format assurez-vous l'origination des transactions : partenariats bancaires / équipes internes / fonds etc. ? Si vous avez une équipe interne, quelle est sa dimension ?

Petites équipes en général mais variable : sans personnes dédiée pour la plus petite à 15 personnes pour la plus importante.

Origination via sponsors, banques arrangeuses, fonds partenaires.

2.3. Sur quelles maturités investissez-vous : au minimum, en moyenne et au maximum ?

De 2 à 40 ans, moyenne de 12 à 15 ans.

2.4. Quels formats de dette privilégiez-vous : obligataire, loan bancaire, listed/non listed, etc. ?

Format obligataire seulement pour l'un, formats *bond* ou *loan* pour les autres, avec variations (bond cotée ou non, notée ou non, taux fixe/variable).

2.5. Portez-vous les opérations sur votre bilan ou bien intervenez-vous via un véhicule de titrisation type FCT ?

Parfois sur bilan pour l'un, ou via véhicules pour tous : FCT en général, parfois autre format (SICAV, *Spezialfund* allemand, ...).

2.6. Avez-vous besoin d'un rating externe ?

Notation externe parfois exigée, souvent préférée.

2.7. Quelles sont vos exigences en matière de spread ?

Pas de niveau absolu exigé, mais fonction du projet (analyse rendement/risque/durée/charge en capital) ou de l'objectif de rendement du fonds, et en ligne avec le marché.

2.8. Investissez-vous à taux fixe exclusivement ou également à taux variable ?

Seulement taux fixe pour l'un, TF/TV pour les autres

2.9. Quelles sont vos exigences en matière de *make whole* ?

Préférence générale pour une clause *make whole*, mais absence parfois acceptable si faible probabilité de remboursement anticipé ou si impact marginal sur la DVM du portefeuille

2.10. Quelles sont vos exigences en matière de covenants ?

Exigence en ligne avec le marché bancaire : ratios financiers, limite d'endettement, *negative pledge*

2.11. Avez-vous fixé un rating minimum ?

Exigence générale de notation IG (ou BBB pour l'un), avec plus de souplesse pour l'un (rating pondéré IG au niveau du fonds)

3. Les opportunités et obstacles à l'investissement

3.1. Existe-t-il des éléments bloquants à votre intervention en tant qu'investisseur en dette infrastructure ? Si oui lesquels ?

- parfois, exclusion de fait des financements institutionnels dans les consultations lancées par les personnes publiques, notamment quand absence de *make whole* ou quand le critère du coût global est évalué à partir du scénario théorique où les financements restent à TV jusqu'à mise à disposition contractuelle de l'ouvrage ;
- seuls les établissements financiers et les FCTs peuvent bénéficier d'une cession-acception Dailly ; mais la mise en place d'un FCT génère des surcoûts de structuration et de gestion pénalisant les offres institutionnelles, et la dette d'un FCT peut subir le traitement réglementaire plus pénalisant (charge en capital) de la titrisation ; difficulté d'être bénéficiaire d'instruments de couverture en tant que FCT ;
- pression sur marges et prime d'illiquidité réduite, résultant en un rendement faible pour des actifs longs ;
- nécessité d'avoir une banque de *fronting* ; monopole bancaire limitant la capacité des fonds à prêter directement même s'ils disposent des moyens et des expertises nécessaires ;
- si investissement en direct, beaucoup d'effort pour un spread faible.

3.2. Pensez-vous que la réglementation Solvency II soit un frein à l'investissement en dette infrastructure ? Si oui, en quoi plus précisément ?

- *spread risk* capital charge standard pénalisante eu égard au faible taux de défaut (même si la charge en capital peut être réduite sous condition) ;
- le traitement des investissements en infrastructure va dans le bon sens, mais encore certains obstacles pour les institutionnels :
 - reconnaissance limitée des méthodologies de notation interne dans le modèle standard ;
 - la définition dette infra exclut des entreprises d'infrastructure, telles que utilities ou opérateurs autoroutiers, limitant le pipeline d'investissements potentiels ; les critères ne devraient pas être limités aux PPP ou aux SPVs, mais intégrer également les *corporates* ;
 - non prise en compte dans les critères de chargement réduit des dettes garanties par le souverain.
- de façon générale, la duration des *loans* pèse sur le capital.

3.3. Avez-vous identifié des éléments réglementaires (autres que Solvency II) pouvant être un frein à l'investissement des institutionnels en dette infrastructure ?

- Code des Assurances et Code de la Mutualité actuellement contraignants car font rentrer la dette infrastructures dans le ratio poubelle sauf si l'investissement est réalisé via un FPE (mais contrainte supprimée après application de S2) ;
- l'intervention des institutions parapubliques est positive en permettant de rehausser des projets trop risqués pour le secteur public, mais peut être un frein si l'intervention vise principalement à réduire le coût de financement, et donc les rendements et volumes disponibles pour les investisseurs privés ;
- monopole bancaire identifié plusieurs fois comme un frein réel.

3.4. Pensez-vous que les évolutions réglementaires attendues vont faciliter l'investissement des institutionnels en dette infrastructure ? Sinon, quelles évolutions seraient les plus souhaitables ?

- évolutions réglementaires récentes favorables : on peut se féliciter des efforts récents de l'EIOPA sur la question du traitement des investissements en dette et en capital ;
- autres discussions européennes favorables (ELTIF, prêts en direct, ...), mais nécessité de s'assurer que la transposition de certaines directives (ex : la directive Concessions) prenne bien en compte les spécificités des investisseurs institutionnels ;
- autres évolutions souhaitables : extension des nouvelles règles S2 aux actifs de type *corporate* (cf. 3.2), l'autorisation de prêter en direct (cf. 3.3), l'évolution du règlement des fonds ELTIF pour le rendre plus adapté à l'investissement en dette infrastructure (contraintes de granularité).

3.5. Pensez-vous que les investissements prévus dans le cadre du Plan Juncker constitueront un élément favorable ou défavorable à l'intervention des institutionnels sur la classe d'actifs ?

- liquidités actuellement abondantes pour dette et equity ; le Plan Juncker aura donc un impact positif si l'intervention de la BEI se focalise sur les projets NIG (pays NIG, risque trafic, projets dans des secteurs plus difficiles, tels que telecoms ou éolien offshore), présentant tout de même bien sûr un fort intérêt socio-économique ;
- le Plan Juncker apporte une meilleure visibilité sur le pipeline de projets en Europe, une augmentation de l'offre de dette IG via le rehaussement BEI, et l'expertise et assistance technique de l'*advisory hub* ; il apporte de façon générale une dynamique positive ;
- mais attention à ce que l'investissement public ne se substitue pas à l'investissement privé ;
- attention également à ne pas créer une sorte de bulle avec forte demande côté investisseurs et peu de projets éligibles ;
- certains secteurs (HD, éolien offshore) pourraient bénéficier de plus de support, notamment en capital, dans le cadre du Plan Juncker pour faciliter les investissements d'institutionnels.

3.6. Pensez-vous qu'il existe un nombre de projets (pipeline) significatif pour les années à venir ?

- pipeline limité en France car faible recours aux CP et concessions ;

- au niveau européen, appréciation contrastée : pour l'un, diminution du nombre de nouveaux projets en Europe du Sud, seulement partiellement compensé par légère hausse dans certains pays tels que Pays-Bas et Allemagne ; pour un autre, pipeline significatif sur UK et Europe du Sud, peu nouveaux projets *greenfield* Europe du Nord hors UK ;
- appréciation globale non totalement uniforme : le pipeline *greenfield* demeure faible ; pour certains, pipeline globalement très peu profond ; pour d'autres, il existe tout de même un pipeline d'investissements potentiels intéressants ; constatation d'un regain d'activité depuis quelques mois, notamment pour refinancements.

* *

*

TABLE DES MATIERES

1. MIEUX CONNAITRE LES DIFFERENTS MARCHES ET CONTRIBUER A FAIRE EMERGER DANS CHACUN D'EUX DES PIPELINES DE PROJETS FINANCIABLES

1.1. Le marché français

1.1.1. Construire une stratégie d'investissement public dans les infrastructures

- A. Faire émerger, sous l'égide notamment du CGI et de la MAPPP, une liste précise de projets robustes et assumés budgétairement, en portant une attention particulière aux domaines liés à la transition énergétique
- B. Mettre à jour l'analyse socio-économique, notamment pour y intégrer les « externalités climat »
- C. Permettre la réalisation des « petits projets »

1.1.2. Optimiser la structuration des projets proposés au marché

- A. Utiliser pleinement les nouveaux cadres juridiques
- B. Optimiser l'allocation des risques
- C. Structurer les appels d'offres de manière à permettre le financement de projets indifféremment par les banques ou les investisseurs institutionnels

1.1.3. Encadrer le processus dans une gouvernance publique homogénéisée

- A. Assurer une vision interministérielle, améliorer la coordination entre Etat central et collectivités locales, et favoriser la capitalisation des compétences
- B. Agir pour simplifier et accélérer l'ensemble du processus (choix du mode de réalisation et sélection des groupements) et faire baisser le taux de litige
- C. Elargir le rôle de la MAPPP

1.2. Les marchés européens

1.2.1. Se mettre en mesure de tirer pleinement parti du Plan Juncker

- A. Connaître les caractéristiques du Plan Juncker
- B. Accompagner activement la montée en puissance du Plan
- C. Porter une attention particulière aux plateformes d'intégration des petits projets

1.2.2. Suivre l'évolution des autres concours financiers mis en place par l'UE

- A. *Connecting Europe facility*
- B. Horizon 2020
- C. Fonds régionaux

1.2.3. Se tenir informé de l'exécution du Plan dans les principaux pays de l'UE en suivant :

- A. L'évolution du Plan Juncker dans ces pays
- B. Le programme de travail de l'*advisory hub*
- C. La transposition des Directives Marchés et Concessions dans les pays de l'UE

1.3. Les marchés émergents

1.3.1. Améliorer la connaissance des principaux marchés, au niveau :

- A. Politique, économique et financier
- B. De la planification des investissements
- C. De la structuration juridique et financière des projets

1.3.2. Définir et mettre en place une stratégie de diplomatie économique sur ces marchés

- A. Identifier dans chaque pays cible les décideurs
- B. Mobiliser l'ensemble des entités publiques et de place concernée
- C. Définir et mettre en place un programme d'actions pays par pays

1.3.3. Faciliter l'accès des PME et ETI à ces marchés

- A. Faciliter le développement des petits projets dans ces marchés
- B. Améliorer l'information des PME sur ces marchés et leur en faciliter l'accès
- C. Soutenir financièrement les PME dans leur approche commerciale

2. A PARTIR D'UN EXISTANT SIGNIFICATIF, DEVELOPPER L'ECOSYSTEME FINANCIER DE LA PLACE DE PARIS POUR EN ACCROITRE LA PART DE MARCHÉ GLOBALE

2.1. Veiller à l'attractivité de la Place de Paris comme pôle d'excellence dans le domaine des infrastructures

2.1.1. L'existence d'un pipeline français est une condition importante pour le maintien et le développement de la Place de Paris

- A. Faute d'un niveau d'activité minimum, il existe un risque de démantèlement ou de délocalisation des équipes actuellement basées à Paris
- B. Le fait pour Paris de ne pas être une place purement offshore mais un pays offrant un marché domestique est un atout important aux yeux des investisseurs étrangers
- C. Il serait difficile et peu crédible, en l'absence d'un marché domestique, de promouvoir à l'international le « modèle français » de PPP et de gestion déléguée au sens large

2.1.2. L'attractivité de la Place de Paris requiert de garantir à long terme la stabilité et « l'égalité géographique » (*level playing field*), notamment en matière juridique et fiscale

- A. Cette dimension est un critère de choix essentiel pour les investisseurs étrangers, qu'ils agissent en direct ou dans des fonds gérés par des entités localisées à Paris
- B. L'égalité et la stabilité de traitement doivent s'appliquer aux projets tout au long de leur existence ...
- C. Mais également aux sociétés d'investissement portant ces interventions financières

2.1.3. Plusieurs débats européens concernant les investisseurs institutionnels méritent à cet égard d'être suivis avec attention :

- A. Solvency 2, dispositif pour lequel beaucoup d'améliorations ont été introduites, mais où des points d'attention demeurent
- B. La réglementation prudentielle applicable aux banques
- C. La réflexion portant sur les moyens d'encourager l'épargne longue et la mise au point des ELTIF, notamment dans leur mise en œuvre en France
- D. L'Union des Marchés de Capitaux

2.2. Utiliser, et le cas échéant développer, les instruments multilatéraux, européens et français de soutien public là où ils sont nécessaires, en veillant à leur complémentarité par rapport aux interventions privées

2.2.1 Une grande diversité des soutiens publics en ce qui concerne :

- A. Leur provenance
- B. Leur nature
- C. Les situations auxquelles ils répondent

2.2.2. L'importance d'une bonne connaissance et du bon usage de ces mécanismes de soutien, qu'ils proviennent d'entités :

- A. Existantes
- B. En cours de création (FEIS, BAIL, BRIC, GCF)
- C. Pouvant faire l'objet de propositions d'extension (vers une « MIGA verte » ?)

2.2.3. Une articulation de ces concours publics avec les financements (dette et equity) d'origine privée devant être régie par les principes suivants :

- A. Eviter que des concours publics s'appliquent à des projets intrinsèquement finançables ou viennent soutenir des projets présentant un TRI socio-économique manifestement insuffisant
- B. Être choisis et calibrés au cas par cas en fonction de la faille de marché qu'ils sont amenés à combler
- C. Servir dans des cas particuliers à rééquilibrer une situation dans laquelle une offre française serait handicapée par rapport à celle de concurrents du fait des soutiens publics dont ceux-ci bénéficieraient

2.3. Porter une attention particulière aux marchés émergents

2.3.1. Développer la synergie entre les crédits d'aide au développement et la promotion du savoir-faire français en matière de développement et de financement des infrastructures

- A. Les financements consentis par l'AFD peuvent apporter une contribution essentielle au développement de la Place de Paris dans le domaine des infrastructures
- B. Ces financements devraient venir en exécution des « programmes d'actions pays »
- C. Il serait souhaitable qu'ils soient définis et mis en œuvre en étroite liaison avec les acteurs privés industriels et financiers

2.3.2. Benchmarker le système français de soutien à l'exportation par rapport à ses concurrents pour le faire éventuellement évoluer

- A. Revisiter le sujet de la part française
- B. Analyser en détail les caractéristiques techniques des différents systèmes de garantie par rapport à ceux mis en place par nos principaux concurrents et le cas échéant proposer des améliorations
- C. Voir dans quelle mesure le gap de compétitivité résultant de l'absence d'un « prêteur direct » a été ou non comblé

2.3.3. Elargir la capacité d'intervention en capital

- A. La capacité à participer en equity dans des projets se situant dans des marchés émergents est un facteur clé de succès
- B. Il existe une offre publique et privée, mais elle ne suffit pas à répondre à toutes les situations
- C. Il est donc indispensable que cette offre en capital soit développée.

ANNEXE I - LE MARCHE FRANÇAIS : COMMENT LE STIMULER ?

- 1. Consolider la stratégie d'investissement dans les infrastructures**
 - 1.1. Améliorer la visibilité et la qualité du pipeline des projets publics**
 - 1.1.1. Renforcer la gouvernance publique dans le domaine des infrastructures pour favoriser l'émergence des « bons projets »
 - 1.1.2. Veiller à une bonne insertion des projets locaux dans une stratégie globale de réseaux
 - 1.1.3. Passer d'une logique de vivier à une logique de pipeline
 - 1.2. Définir les conditions d'intervention des investisseurs privés**
 - 1.2.1. Les infrastructures sociales : favoriser le financement des petits projets
 - 1.2.2. Les infrastructures économiques : améliorer la qualité de la régulation
- 2. Optimiser la structuration des projets proposés au marché**
 - 2.1. Simplifier les appels d'offres**
 - 2.1.1. Réduire les délais
 - 2.1.2. Faciliter l'agrégation des petits projets
 - 2.2. Définir précisément les leviers des politiques publiques mobilisables pour optimiser le couple rendement/risques des projets**
 - 2.2.1. Dans certaines situations, générales ou spécifiques, un soutien public aux projets d'infrastructures peut s'avérer nécessaire
 - 2.2.2. La boîte à outils des soutiens publics doit être explicitée
 - 2.3. Raccourcir les délais de procédure**
 - 2.3.1. Un cadre juridique performant, mais un contentieux abondant
 - 2.3.2. Plusieurs solutions existent pour maîtriser la judiciarisation des procédures

ANNEXE II - LE MARCHE EUROPEEN DES INFRASTRUCTURES

- 1. Le sous-groupe de travail Europe**
- 2. Les principales conclusions**
 - 2.1. Le Plan Juncker**
 - 2.1.1. « Additionnalité »
 - 2.1.2. La liste des projets
 - 2.1.3. La coopération avec les banques promotionnelles nationales
 - 2.2. Aspects pruden­tiels : Solvency 2**
 - 2.3. Les crédits désintermédiés**
 - 2.4. Les sujets transversaux**

ANNEXE III - LES MARCHES EMERGENTS DES INFRASTRUCTURES

- 1. Renforcer notre intelligence économique, la préparation amont des offres et notre influence auprès des décideurs locaux**
- 2. Assouplir de façon sélective les règles du financement export**
 - 2.1. L'élargissement de certains critères
 - 2.2. Un affranchissement vis-à-vis des règles OCDE
 - 2.3. Réfléchir à de nouveaux modes d'intervention
 - 2.4. Point spécifique TICR
 - 2.5. La nécessité d'une approche spécifique aux grands contrats
- 3. Instaurer aux côtés des institutions existantes un pôle de financement des investissements français à l'international**

ANNEXE IV - LES INVESTISSEURS EN EQUITY

1. **Le contexte : pour une large typologie de projets et de risques, une offre d'equity globalement abondante**
 - 1.1. **Une large typologie de projets et de risques**
 - 1.1.1. L'analyse sectorielle
 - 1.1.2. L'analyse des profils de risque
 - 1.1.3. L'analyse de la maturité économique
 - 1.1.4. La taille des projets
 - 1.2. **Une offre d'equity globalement abondante**
 - 1.2.1. Caractéristiques de l'offre en equity
 - 1.2.2. Une offre d'equity semblant actuellement couvrir les besoins de financement des projets
2. **Les recommandations pour améliorer les conditions de mobilisation de l'equity**
 - 2.1. **Des recommandations de portée générale**
 - 2.1.1. Maintenir un cadre légal ; réglementaire et fiscal stable sur la durée des projets
 - 2.1.2. Organiser la montée en puissance et compétence des Maîtres d'ouvrage
 - 2.1.3. Organiser le traitement des petits projets
 - 2.1.4. Organiser l'optimisation de l'allocation du risque commercial
 - 2.1.5. Développer et diffuser l'évaluation d'impact socio-économique des projets
 - 2.2. **Des recommandations plus spécifiquement liées à l'equity**
 - 2.2.1. Veiller à un traitement fiscal adéquat de l'equity
 - 2.2.2. Veiller à la meilleure utilisation des outils issus du Plan Juncker
 - 2.2.3. Maintenir la vigilance pour la définition de règles de Solvency 2 adaptée aux investissements dans les infrastructures
 - 2.2.4. Veiller à une mise en place des ELTIF non contraignante pour les projets d'infrastructure

ANNEXE V - LES INVESTISSEURS EN DETTE

1. **Une offre bancaire pour le secteur des infrastructures revenue après une raréfaction**
 - . Un retour en force des banques sur des maturités longues et des marges compétitives
 - . L'intervention spécifique des banques de développement multilatérales ou nationales
2. **Une offre de financement via les institutionnels français disponible ...**
 - . L'intérêt affirmé des institutionnels pour la classe d'actifs infrastructures
 - . Des modalités d'intervention diversifiées
3. **... mais faisant face à des obstacles à l'investissement ...**
 - . Le mécanisme de cession Dailly accessible uniquement aux établissements de crédit
 - . Des clauses contractuelles inadaptées aux institutionnels
 - . La clause de « *maker Hole* » difficile à faire valoir par les institutionnels
4. **... et aux défis réglementaires posés par l'arrivée de Solvency 2**
 - . L'exclusion des *corporates* de la classe d'actifs infrastructures
 - . La non prise en compte des garanties publiques

Annexe : Réponses au questionnaire adressé à divers investisseurs institutionnels