

# **Beirut Water Week**

## **Possible Financing Structures and Conditions for P.P.P.**

DR. SAMIR NASR  
CEO  
ECE – CONSULTANTS

MAY 2014



# Structure juridique d'un montage en BOT

- La structure juridique d'un montage en BOT est particulièrement importante dans le financement sur projet.
- La plus part du temps, la société concessionnaire est considérée, de part la nature de son activité, comme une société véhicule (*Single Purpose Vehicle*), dont les structures sont fiscalement transparentes ou fiscalement intégrées.
- Pour parvenir au choix du SPV le plus adéquat, certains critères sont pris en compte:
  - L'importance pour les actionnaires de ne pas assumer les risques liés au projet,
  - L'importance pour les actionnaires de ne pas consolider la société de projet dans leur bilan,
  - La facilité avec laquelle, les profits peuvent être dégagés de la société projet,
  - L'efficacité fiscale,
  - La flexibilité de la structure de management,
  - Le niveau de protection des actionnaires minoritaires,
  - La facilité de dissolution de la société.
- Globalement, on retient principalement quatre types de structure juridique: La société anonyme, la société en nom collectif, la société en commandite simple composée de deux types d'actionnaires (les actionnaires commanditaires et les actionnaires commandités) et les Groupements d'Intérêts Economique (classiques ou européens).



# Le mécanisme de financement de projets

---

- Le mécanisme de financement sur projet est finalement simple: une société concessionnaire, souvent créée dans ce seul but, supporte seule le poids de la dette qu'elle doit rembourser sur la base de la trésorerie excédentaire générée par l'exploitation.
- Sur l'ensemble de la concession, on peut noter que la société concessionnaire passe par trois étapes.
  - La première correspond à un fort endettement lié à la construction de l'ouvrage ou de l'infrastructure.
  - La deuxième correspond au remboursement de la dette par les cash-flows générés par l'activité.
  - Enfin la troisième étape correspond au bénéfice pour l'entreprise concessionnaire tirés de l'exploitation, et ce jusqu'à la fin du mandat spécifié dans le contrat de concession.



# Processus de financement des BOT

- Le principal indicateur de l'efficacité de l'opération financière est sa rentabilité.
- Les étapes clés du financement du BOT sont les suivantes :
  - Définition des options d'investissement: Les partenaires doivent s'accorder sur les principales formes de financement envisageables et choisir la mieux adaptée. Ce processus, généralement régi par la législation et la pratique courante, exige une analyse détaillée de chacune des formes possibles.
  - Évaluation de l'activité: Évaluation de l'ensemble de l'activité qui aboutit à un tableau complet de la situation du moment et permet d'envisager les formes de participation et les futures évolutions possibles.
  - Évaluation de la "bancabilité": L'évaluation du BOT doit comprendre une évaluation de la faisabilité financière de chaque projet destiné à être partiellement ou intégralement financé par le secteur privé.
  - Gestion des investissements: Proposer un programme d'évolution des futurs investissements de la société.



# Diversification des risques grâce au pool bancaire

- Pour tout projet, l'entreprise concessionnaire doit faire appel à des organismes financiers qui lui permettront d'acheter de la dette.
- Dans une optique de diversification des risques, la société concessionnaire fait appel à un Pool bancaire.
- Il s'agit d'un groupement de banques ayant chacune une spécificité dans le financement du projet. On en dénombre généralement cinq pour les gros projets:
  - La banque arrangeuse: il s'agit généralement d'une banque d'affaire supervisant le montage financier du projet.
  - Une banque support: il s'agit d'une banque avec laquelle l'entreprise fait déjà affaire, indépendamment du projet, qui permettra en plus de fournir une partie de la dette, de fluidifier les échanges au sein du Pool,
  - Une banque locale: cette banque est choisie pour sa connaissance du contexte du pays hôte du projet. Par ailleurs, elle peut être choisie pour faciliter la gestion des comptes.
  - Une banque d'expertise: est attendu de cette banque une grande expérience du secteur d'activité dans lequel le projet se situe.
  - Une banque de syndication: cette banque doit apporter la plus grande part de la dette à la société projet.

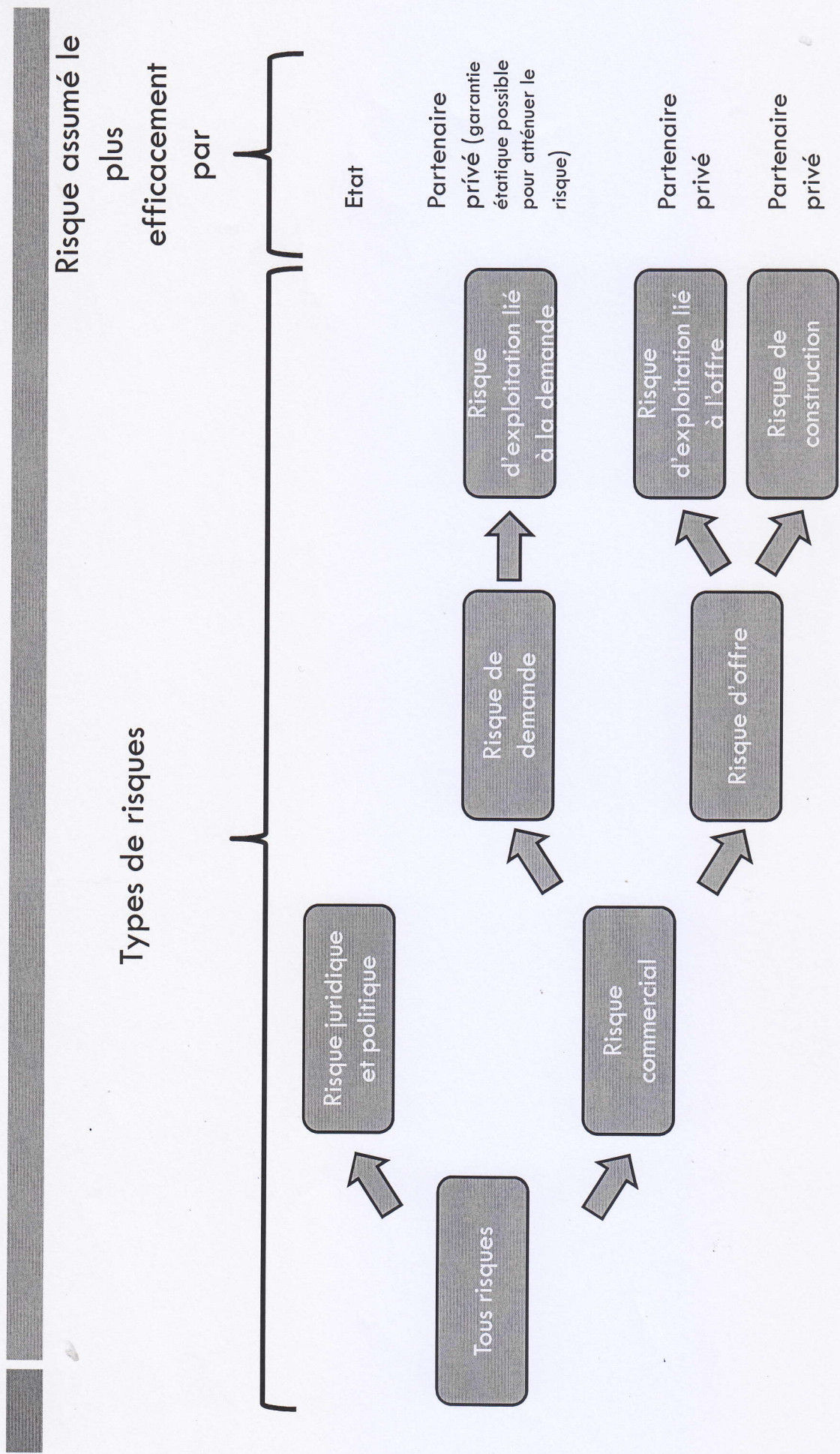


# Mécanismes de couverture des risques

- Les solutions pour couvrir ses risques sont au nombre de trois:
  - Le report sur les actionnaires:
    - Les organismes prêteurs en cas d'occurrence d'un événement de cette nature, demandent aux actionnaires, détenteurs de la société projet, de garantir les prêts.
    - Néanmoins, tout comme les banques éprouvent des difficultés à cerner ce type de risque, les actionnaires présentent également les mêmes.
    - Par ailleurs, reporter ce risque sur les actionnaires tend, en cas de défaut, à convertir le risque politique en risque de crédit sur les actionnaires qui se seront portés garants.
    - Une solution pourrait être de répartir le risque politique sur ces deux types d'acteurs.
  - Le report sur les cocontractants:
    - Dans le cas d'un projet menés conjointement avec une entreprise du pays hôte, le risque politique peut être reporté sur la dite entreprise locale.
  - Le report sur les agences de garanties (Coface, Hermes, MIGA, Eximbank, etc.)
    - En cas de dernier recours, des sociétés de crédit-export, telles que certaines filiales d'organisation mondiale comme la MIGA (Agence multilatérale de garantie des investissements), peuvent prendre le relais de la société projet au près des banques et s'adresser directement au pays hôte.
    - La MIGA s'est jointe récemment au Dubai International Financial Centre (DIFC) pour lancer un programme conjoint d'assurance des risques politiques pour le monde arabe, dont le but est de soutenir les flux d'investissements étrangers directs à destination d'entreprises et de projets situés dans des pays arabes.
    - Le coût des primes de garantie de la MIGA est basé sur un calcul des risques-pays et des risques du projet. Les primes annuelles pour la garantie des petits programme d'investissement sont comprises entre 0,45% et 1,75% du montant assuré par année.



# La catégorisation des risques





# Critères de financement des projets d'infrastructure

Généralement, les entités qui assurent le financement des projets d'infrastructure sont favorables dès lors que les caractéristiques suivantes se vérifient, assurant ainsi une faible probabilité de défaut:

- Equilibre contractuel**
- Robustesse des cash flows**
- Sécurité des cash flows** – les bailleurs de fonds préféreront des systèmes de paiement fondés sur des redevance de mise à disposition (*availability based payment*).
- Opportunité d'innovation**
- Synergies**
- Opportunités d'ingénierie financière** – celles-ci permettent d'augmenter la rentabilité totale des fonds.
- Transfert adéquat du risque**
- Garantie de remboursement** – des flux fiables supérieurs au montant nécessaire pour rembourser le capital et les intérêts (renforcés par des capitaux propres/garanties suffisantes et par des comptes de provisions)
- Sponsors** – solides garanties de bonne fin ou d'achèvement fournies par le maître d'œuvre du projet pendant la phase de construction et d'exploitation, ainsi que tous les mécanismes de rehaussement du crédit.
- Cadre législatif** – droits légaux extrêmement clairs du secteur public lui permettant de conclure le contrat et de verser des indemnités en cas de dénonciation de ce dernier.
- Complexité technique** – solution de projet basée sur des technologies éprouvées, la facilité de remplacement de l'opérateur et la minimisation des facteurs de complication tels que planification, octroi de licences ou contraintes environnementales.
- Intérêts résiduels**
- Indemnisation en cas de résiliation du contrat**