

# **4 – CONCLUSIONS & RECOMMANDATIONS**

Il faut tout d'abord relativiser la portée de cette enquête qui n'avait pas pour objectifs de recueillir l'opinion d'un échantillon parfaitement représentatif de banquiers et de financiers. De même, nous ne prétendons pas apporter de solutions définitives à un problème financier complexe à partir d'idées approuvées unanimement par des experts financiers régionaux, même si les opinions que nous avons recueillies représentent celles des meilleures compétences régionales.

Les conclusions et les recommandations que nous nous permettons d'apporter à notre étude sont basées sur des opinions très largement partagées par les experts que nous avons rencontrés à partir des avis que nous avons recueillis. Il y a lieu également de considérer ces experts comme des leaders d'opinion en matière économique et financière même. L'essentiel des réflexions à mener et des décisions à prendre prochainement sur ce projet et son avenir appartiennent aux compétences des assemblées délibératives régionales, nationales et européennes ainsi qu'aux gouvernements français et italiens.

## **I - L'information et la communication du GIP TRANSALPES :**

Nos enquêtes ont pu vérifier que les patrons régionaux des banques et des établissements financiers étaient bien informés sur le projet de liaison Lyon – Turin. La majorité d'entre eux dispose d'un dossier personnel sur le projet, comportant les coupures de presse,

la documentation communiquée par le GIP, les notes internes des établissements financiers concernés...

Les personnes que nous avons rencontrées expriment très majoritairement une opinion positive sur ce projet malgré le montant très élevé des investissements prévisionnels. L'intérêt stratégique d'une telle liaison ne devrait pas, selon les opinions très convergentes être remis en cause pour des raisons uniquement et strictement financières.

Les retombées économiques positives, la contribution d'un tel ouvrage à la préservation de l'environnement, le développement indispensable des échanges européens sont autant d'arguments sensibles qui plaident aux yeux des experts financiers consultés pour le lancement effectif de la liaison ferroviaire et pour une forte implication des pouvoirs publics et des collectivités locales.

Les financiers et les banquiers sont des relais d'opinion importants, leur contribution sera probablement sollicitée, un jour, au moins pour le financement de la partie internationale de la liaison. Il nous semble donc important de leur communiquer régulièrement une information spécifique et transparente sur le projet, son avancement, ses orientations, les différentes options étudiées et retenues... Leurs idées et leurs avis souvent pertinents peuvent également s'avérer intéressants aussi bien pour les élus que pour l'ensemble des promoteurs du projet.

Par rapport aux questions que nous avons été amenés à poser, il semble que l'information pourrait encore être améliorée sur quelques points :

- 1- L'étendue et la spécificité du monopole RFF pour les investissements ferroviaires, en général, et plus spécifiquement pour la partie internationale du projet sont mal comprises. Il apparaît confusément à nos interlocuteurs que le projet Lyon – Turin est un tout cohérent et indissociable, le phasage en plusieurs tronçons est considéré comme une fausse solution à un problème global déformé par la rigidité de RFF soumis aux règles de la comptabilité publique . Une information plus complète sur l'environnement législatif et réglementaire du tronçon Satolas – Combe de Savoie au regard du monopole et de la mission de RFF ainsi que les possibilités réelles de concession de la partie internationale devraient être mieux connues par les milieux financiers .
- 2- Une information plus convaincante doit également être donnée à propos de l'estimation du coût des travaux. L'estimation officielle est de 70 milliards de francs français 1997 pour la liaison Lyon – Turin et ses différentes ramifications. Les financiers rencontrés raisonnent tous sur une base de 100 milliards en estimant que la plus part des projets comparables ont fait l'objet de dérives de plus de 30% (cas d'Eurotunnel). Ces estimations pessimistes peuvent effectivement nuire au financement du projet. Il ne serait pas inutile de faire valider ce montant par une expertise externe la moins contestable possible.
- 3- Les limites juridiques et administratives des capacités d'intervention des collectivités territoriales et des instances communautaires semblent également mal connues par les banquiers interrogés.

4- Par rapport à la conviction partagée par beaucoup de l'intérêt de la solution ferroviaire mixte (fret + passagers), il nous semblerait utile de diffuser une information relevant les résultats des études technico-économiques en cours sur le sujet.

**Par ailleurs nous recommandons à TRANSALPES de prendre en compte les principaux points suivants au niveau de sa communication avec les milieux financiers :**

1- Le désastre financier d'EUROTUNNEL laisse un traumatisme profond auprès des banquiers et des investisseurs. Ils estiment unanimement que les prêteurs comme les actionnaires ont été trompés par manque de professionnalisme et le manque de transparence des informations communiquées par les promoteurs. Pour ces raisons, il nous semble fondamental que la communication du GIP TRANSALPES s'attache à marquer les différences essentielles par rapport à EUROTUNNEL. Le professionnalisme de ses promoteurs, la qualité des études préalables, l'implication forte des pouvoirs publics, le sérieux des techniques de financement... devront être présentés aux financiers et en faisant valoir les différences par rapport à Eurotunnel, en indiquant que les causes de cet échec financier ont bien été prises en compte.

2- Pour prétendre un jour attirer des capitaux privés afin de financer une partie du projet, la partie internationale par exemple, il est important dès maintenant d'entretenir l'image très positive de la liaison transalpine. Cette image se fonde incontestablement sur une connaissance objective du dossier par les milieux financiers. Une information continue et transparente doit, à notre avis, être

adressée spécifiquement et régulièrement aux milieux financiers régionaux de manière à faciliter leur implication le moment venu.

3- Les investissements ferroviaires réalisés actuellement par les autorités helvétiques bénéficient auprès des financiers, d'après nos enquêtes, d'une image porteuse. Il serait sans doute possible d'utiliser cette base de comparaison pour valoriser le projet Lyon – Turin auprès des financiers qui ont noté que leurs collègues suisses avaient accepté de participer au financement des projets de liaisons transalpines helvétiques pour des montants de l'ordre de 25% (les engagements des banquiers suisses ne sont jamais désintéressés).

## **II – Les orientations de la construction financière :**

Ces enquêtes ont permis d'une part d'approcher l'analyse des risques tels que les financiers peuvent actuellement les apprécier et ceci indépendamment de toute technique de financement et d'autre part de recueillir des idées générales sur la faisabilité de la construction financière du projet.

Notre enquête a probablement eu une portée trop générale sans diviser la liaison Lyon-Turin en deux parties qui seront juridiquement et financièrement bien distinctes : le tronçon Lyon – Combe de Savoie et le tronçon international. Comme les études de Coopers l'ont précédemment démontré, le financement privé même partiel du premier tronçon exigerait préalablement un aménagement par un décret, du monopole de RFF. Cet aménagement semble à l'heure actuelle impensable.

A cette réserve importante près qui ne s'applique pas à la partie internationale nous avons noté les opinions unanimes qui estiment indispensable le recours à des capitaux privés :

- L'endettement excessif des Etats français et surtout italien implique plus que jamais, dans un souci de saine gestion des finances publiques, l'appel à des capitaux privés pour financer les grands projets de ce type et de cette importance.
- Les capacités contributives de l'opérateur national RFF paraissent passablement limitées à cause de la lourdeur de son passif actuel.
- L'absence de perspectives réelles de rentabilité d'un tel investissement préserve malgré tout des perspectives importantes de recettes d'exploitation, selon nos interlocuteurs, ces produits d'exploitation devraient permettre à moyen et long terme de rémunérer des apporteurs de capitaux privés. Les subventions publiques à l'investissement devraient dans cette logique ajuster un niveau de cash-flow compatible avec une saine gestion de capitaux privés.
- Selon notre propre interprétation des opinions assez généralement partagées, les financiers verraient le financement du projet partagé en trois blocs d'importance sensiblement égale, soit :

- 33 % représentant des subventions d'investissement, justifiées par de nombreux aspects du dossier énoncés précédemment (protection de l'environnement, caractère stratégique transeuropéen, contribution à une politique de relance par l'investissement, etc ...)
- 33 % représentant des prêts publics récupérables à long terme sur l'exploitation.
- 33 % des capitaux privés, sous la forme d'une dette prioritaire dont une partie de la rémunération pourrait être liée aux résultats de l'exploitation et une partie garantie par les puissances publiques françaises et italiennes.

Si on se réfère aux montages financiers adoptés en Suisse pour la construction des grands tunnels transalpins, on voit que les opinions des experts financiers régionaux ne sont ni irréalistes ni dépourvues de bon sens. L'appel à des capitaux privés aurait le mérite de limiter l'engagement massif des contribuables et probablement d'accélérer le bouclage financier du projet.

Au cas où les promoteurs du projet retiendraient ces quelques idées nous recommandons de porter une attention importante aux points suivants :

- Pour éviter de refaire les erreurs d'Eurotunnel, il y aura lieu de réaliser des études préalables suffisamment convaincantes et impartiales. La validation de ces études par des compétences techniques extérieures et suffisamment indépendantes nous semble être une

condition préalable à la confiance des gestionnaires de capitaux privés.

- Le schéma de financement devra privilégier des ressources à très long terme, les financiers estiment que la durée d'amortissement d'un tel projet est supérieure à 30 ans. La puissance publique, c'est à dire, les Etats français et italiens devront apporter des garanties sérieuses à un montage financier sur une aussi longue durée.

Parmi les solutions financières qui pourraient être adaptées à la couverture des besoins gigantesques exprimés dans un tel projet, nos différents interlocuteurs nous ont indiqué quelques pistes qu'il serait probablement intéressant d'étudier :

- **L'emprunt obligataire** : selon cette formule le prêteur reçoit une obligation contre son apport de liquidités. L'obligation devrait pouvoir être négociable sur un marché boursier. Elle devrait être garantie par les Etats français et italiens pour être suffisamment attractive. L'obligation est remboursable année après année à partir d'un certain temps en prélevant sur les cash-flows générés par l'exploitation de l'ouvrage. La durée du remboursement se calcule généralement à partir de la durée de l'amortissement de l'ouvrage. L'obligation est rémunérée par un intérêt annuel qui peut être capitalisé. Une prime proportionnelle aux résultats d'exploitation peut être également proposée aux souscripteurs. Cette prime variable assouplit la portée des frais financiers en fonction de la capacité contributive réelle de l'exploitation.

- L'emprunt perpétuel : Il s'agit d'une formule inspirée du droit suisse. L'emprunteur généralement garanti par les pouvoirs publics lève des capitaux sur le marché financier pour une durée indéterminée. L'emprunteur reçoit une rémunération annuelle garantie et indexée. Le prêteur peut à tout moment céder son titre dont les pouvoirs publics garantissent généralement la liquidité à un cours au moins égal au prix de souscription.
- Le certificat d'investissement prioritaire : est un titre qui avait été imaginé en France pour accroître les fonds propres des sociétés nationalisées. Il s'agit pratiquement d'une action sans droit de vote dont le cours est garanti par l'Etat et dont la rémunération est partiellement proportionnelle aux résultats d'exploitation de l'entreprise considérée, l'autre partie de la rémunération peut par exemple être indexée sur l'inflation.

Les idées pour permettre aux capitaux privés de s'investir dans un tel projet ne manquent pas, nos interlocuteurs ont cependant insisté sur l'importance d'un traitement fiscal favorable pour attirer une épargne à très long terme, actuellement de telles mesures fiscales n'existent pas en France.

L'arrivée de l'Euro et la conjoncture financière à long terme sont des facteurs considérés comme exceptionnellement favorables pour une baisse durable des taux. Depuis le début du siècle, les conditions financières générales n'ont probablement jamais été aussi bonnes pour attirer des capitaux correspondants aux besoins exprimés dans ce grand projet de liaison transalpine.

Les banquiers recommandent également de prêter une attention importante à la couverture des pertes d'exploitation des premières années. La montée en puissance de l'exploitation ne peut en effet qu'être progressive alors que les charges de la dette sont très importantes, les premières années, par rapport aux recettes d'exploitation. Cet aspect qui avait été négligé dans le cas d'Eurotunnel sera à prendre en compte dans le cas de la liaison transalpine. Il est par conséquent recommandé de prévoir des subventions d'exploitation suffisantes.

### **III – Les orientations juridiques :**

C'est dans ce domaine que les incertitudes semblent le plus importantes, il sera nécessaire rapidement d'identifier les solutions les mieux adaptées avant toute étude d'ingénierie financière circonstanciée.

Il est maintenant impensable, contrairement à certaines hypothèses évoquées dans les études de Coopers que la construction et la gestion du premier tronçon Lyon – Combe de Savoie échappe au monopole de RFF. Dans ces conditions la logique juridique de l'exploitation est parfaitement définie par une loi qu'il semble impossible d'aménager afin d'intéresser des capitaux privés.

La construction et l'exploitation de la partie internationale qui représente l'essentiel des investissements, peuvent faire l'objet de plusieurs options juridiques. La concession de l'ouvrage à une société de droit public est la solution qui recueille l'adhésion de la majorité des banquiers. Il est donc probable que les pouvoirs publics

devront être majoritaires au niveau de la société chargée de gérer la partie internationale tout en préservant par des règles à établir, la rémunération des capitaux privés.

Tous les financiers recommandent que les grandes entreprises de travaux publics aient des prérogatives strictement limitées à leurs missions de constructeurs définies par un cahier des charges précis comportant des causes relativement strictes de respect des délais accompagnées si nécessaire de pénalités de retard. En aucun cas les constructeurs ne devraient pouvoir interférer dans les instances décisionnelles de la société d'exploitation ou participer significativement à son capital.