

CONCLUSION

CONCLUSION

► Contenu résumé de notre étude

Malgré la complexité et l'étendue du champ de l'étude, nous avons réussi à apporter des éléments de réponse aux différents problèmes techniques, juridiques et financiers qui ont été posés.

- Nous avons retenu un scénario de tracé parmi tous ceux envisageables selon des critères de faisabilité financière, de rentabilité et d'acceptabilité des risques par les investisseurs et prêteurs. Le choix pour bâtir le montage juridico-financier nous est paru devoir être effectué entre :
 - *les scénarii C0 ou C qui apparaissent clairement en combinant tous les critères comme les meilleurs parmi ceux examinés à ce stade ;*
 - *le scénario D qui apparaît comme la solution la plus économique mais ne répondant pas aux critères de fonctionnalité qui étaient fixés au départ.*

Les scénarii A et B0 ont été éliminés car ils présentaient des critères de rentabilité très médiocres. La décision de ne pas retenir les scénarii A0 et B tient au fait que l'ampleur des montants à financer et l'absence de phasage incitaient à avoir des doutes sur leur rentabilité et sur la possibilité de réunir les capitaux nécessaires à leur financement.

Le scénario de base financier que nous avons proposé de retenir pour les simulations financières détaillées est le scénario de tracé de meilleure rentabilité financière. Il ne sera pas nécessairement le scénario finalement choisi mais il servira à déterminer le plan de financement de base (capital, prêt bancaire à recours limité, subventions).

- Nous avons présenté les grandes options susceptibles d'influencer le schéma juridique et son acceptabilité par des investisseurs et prêteurs privés prenant les risques du projet. Au terme de cette première analyse, nous avons adopté les hypothèses suivantes :

Il faudrait créer une société concessionnaire, qui par une procédure de sélection recevra une concession pour la construction, le financement et l'exploitation de l'infrastructure à réaliser sur le scénario de tracé choisi et qui aura vocation à étendre éventuellement cette concession sur la partie française de Lyon-Turin ultérieurement.

Cette société concessionnaire conclura des contrats de réservation de sillons avec la SNCF, les FS et éventuellement d'autres opérateurs ferroviaires pour l'exploitation technique et commerciale avec leur matériel roulant de TGV, trains de fret, TERGV. En contrepartie, ces opérateurs ferroviaires s'engageront à payer un péage comportant une partie fixe partiellement indexée sur le coût des travaux et une partie variable fonction du trafic et des revenus.

Cette société concessionnaire recevrait, dans le respect du droit de la concurrence, une concession exclusive de la part de l'Etat pour au moins une durée de 30 ans en plus de la période de construction, la concession étant prolongée chaque fois que des travaux pour des tronçons supplémentaires seraient réalisés.

Pour la réalisation des travaux, la meilleure solution paraît consister à créer un project management indépendant au sein de la société concessionnaire constituée avec l'aide d'un cabinet d'ingénierie ou d'une entreprise (qui ne participerait pas aux travaux) pour le génie civil et la supervision de l'ensemble et avec une société d'ingénierie ferroviaire, par exemple la filiale de la SNCF, pour les équipements ferroviaires.

Les contrats de travaux seraient passés (dans le respect des règles de concurrence) directement par la société concessionnaire, et autant que possible forfaitaires, en reportant une partie des risques sur les constructeurs, en responsabilisant les project managers par une rémunération fortement incitative, et en reportant sur les pouvoirs publics une partie des risques de force majeure.

Dans tous les cas, la SNCF devrait être impliquée au moins dans des fonctions de co-project manager et de contrôle de la réalisation des travaux conformément au cahier des charges tenant compte des contraintes de l'exploitation qu'elle aura contribué à rédiger.

La société concessionnaire aurait intérêt à avoir une certaine indépendance dans la définition de sa politique de gestion de l'infrastructure par rapport aux opérateurs ferroviaires, notamment :

- *en matière de gestion du trafic et d'attribution des sillons,*
- *en matière de maintenance, pour les travaux continus.*

Elle aurait intérêt cependant à déléguer à la SNCF certains travaux discontinus pour lesquels celle-ci bénéficie d'économies d'échelles et est susceptible de facturer seulement un coût marginal, augmenté d'une marge.

La meilleure option pour l'exploitation commerciale consisterait probablement à louer aux opérateurs ferroviaires des sillons qu'ils réserveraient contre paiement d'un péage.

La société concessionnaire pourrait être soit à majorité publique, soit à majorité privée avec dans tous les cas un actionariat mixte dont l'équilibre devrait être bien dosé.

- Ce n'est toutefois qu'après une étude approfondie des risques du scénario de tracé choisi et des modalités de partage des risques entre les différents acteurs du projet, que pourront être déterminés les engagements à prendre par chacun d'eux et la faisabilité d'un financement avec prise de risques appréciables par le secteur privé. Les modalités de partage des risques ont été analysées de façon théorique à ce stade et établies de telle sorte que chaque acteur supporte la part de risque qu'il comprend et maîtrise le mieux. Ces principes ont permis d'aboutir à un niveau de risque acceptable à notre avis par chacune des parties s'ils sont respectés par les différents intervenants. Nous avons utilisé des taux de rentabilité

pour les investisseurs et des ratios de sécurité pour les prêteurs relativement bas par rapport aux normes du marché des financements de projet reflétant l'hypothèse que les risques du projet seront suffisamment partagés avec les constructeurs, les opérateurs ferroviaires, les pouvoirs publics, de sorte que les risques résiduels pris par la société concessionnaire, et par là même ses investisseurs et prêteurs à recours limité, seraient suffisamment limités. Ces hypothèses sont fondamentales pour :

- *permettre aux investisseurs et prêteurs d'accepter les risques d'un tel projet d'infrastructure, malgré quelques expériences récentes décevantes ;*
- *permettre de limiter les coûts du financement privé à un niveau acceptable (tant en ce qui concerne les emprunts à recours limité que les capitaux propres).*

Si un scénario de tracé impliquant plus de risques globaux était choisi, et si le partage des risques que nous préconisons n'était pas accepté par les acteurs du projet, ces ratios seraient à remettre en cause et peut être même l'acceptabilité du projet lui-même par les investisseurs et prêteurs.

Il en serait de même si une analyse plus approfondie conduite par des consultants techniques ou de trafic à la demande des banques aboutissait à considérer que les risques sont plus importants qu'il n'est apparu lors de cette première analyse.

- Notre schéma juridique reflète ces propositions de partage des risques qui sont tout à fait fondamentales.

Dans le cadre de notre analyse, l'Etat octroierait la concession. On pourrait éventuellement envisager de considérer RFF comme concédant, mais il est, à l'heure actuelle, impossible d'intégrer ce point de vue dans notre schéma juridico-financier vu sa complexité et l'absence de décision définitive sur les caractéristiques du RFF et le partage des rôles avec la SNCF. Il est à noter que ce problème est avant tout un problème d'ordre politique plutôt que juridique.

Pour le choix du mode de construction, la solution proposée consiste en ce que la société concessionnaire soit assistée d'une société d'ingénierie ou d'une grande entreprise de BTP qui jouerait le rôle de project manager et qui serait aidée d'un co-project manager pour les aspects d'équipement ferroviaire. On ne peut, pour le moment préjuger de la façon dont se fera le partage entre la SNCF et RFF et donc savoir si c'est RFF ou la SNCF qui sera dans le project management au côté de la société d'ingénierie ou de l'entreprise de BTP.

En ce qui concerne le mode d'exploitation technique de l'infrastructure, il est apparu que la solution la plus adéquate consiste en ce que la société concessionnaire délègue certaines fonctions et en conserve d'autres.

Il est nécessaire, pour l'exploitation commerciale, que les opérateurs ferroviaires réservant des sillons garantissent un engagement d'utilisation minimum. Dans le cas où un opérateur ferroviaire tiers n'aurait pas pris d'engagements similaires à ceux demandés aux opérateurs réguliers, alors nous avons envisagé de lui réclamer un péage plus élevé.

En ce qui concerne l'engagement des pouvoirs publics, il est souhaitable d'obtenir de l'Etat la garantie d'un crédit stand by pour couvrir une partie des dépassements

de coûts et de délais dus à des cas de force majeure. Ce faisant, l'Etat prendrait donc certains engagements nouveaux, mais ne ferait en fait que contractualiser une obligation qu'il devrait assumer, en application de la théorie de l'imprévision, si le risque de force majeure venait à se concrétiser. On voit bien alors l'intérêt de se référer à un arbitrage pour établir si le cas est de force majeure ou pas.

Un des engagements des actionnaires est de participer à un prêt subordonné dans la même proportion que leur participation au capital. Ce prêt subordonné est plus sécurisé que le capital mais sa rentabilité sera moindre.

- Les modalités de partage des risques et le schéma juridique ayant été définis, nous avons effectué des simulations financières et déterminé une masse globale des péages que l'opérateur ferroviaire devrait payer. Il a été proposé pour répartir les risques de trafic et revenus que la partie fixe soit indexée sur les surcoûts de construction restant à charge de la concessionnaire, et la partie variable sur le trafic et les revenus de l'opérateur ferroviaire. Cependant, il n'entrait pas dans le cadre de cette mission de déterminer les modalités détaillées de ce péage. Les simulations permettent d'avoir une idée sur la faisabilité financière des 3 variantes envisagées :

1 - Variante 1 : Satolas-Lépin,

2 - Variante 2 : Satolas-Lépin + Tunnel sous Chartreuse,

3 - Variante 3 : Ligne fret Ambérieu-Avressieu,

ainsi que des tests de sensibilité qui permettent de juger de la robustesse du projet. Il apparaît qu'à l'heure actuelle les variantes 1 et 3 présentent des indicateurs financiers relativement satisfaisants mais la variante 2 présente un équilibre financier précaire. Nous proposons, pour la suite, des études complémentaires à effectuer pour essayer d'améliorer ces résultats.

► Quelques recommandations

Il serait indispensable d'effectuer des études complémentaires pour approfondir certains aspects. En effet, le temps imparti, et l'indisponibilité de certaines informations ne nous ont pas toujours permis de pousser nos analyses comme nous l'aurions souhaité.

- le scénario C0 est apparu comme le meilleur au vu des critères qui étaient fixés. Ce choix ne préjuge en rien le choix des pouvoirs publics. Il est simplement apparu que ce scénario serait parmi ceux comparés le moins difficile à financer. Cependant, il pourrait être intéressant de faire une étude sur le scénario C1 de fret à travers les Bauges qui est apparu en cours de mission comme pouvant être tout aussi attrayant ou éventuellement sur d'autres scénarii que les décideurs souhaiteraient davantage explorer.
- nous avons fourni un travail approfondi mais encore quelque peu théorique sur l'analyse des risques qui a abouti à un partage de principe des risques entre les acteurs privés et publics. Ce partage paraît équilibré et fait prendre à chacun des acteurs une part des risques qu'il comprend le mieux mais qui est limitée. Il faudra naturellement préciser les modalités de partage des risques à la lumière

des diverses simulations financières.

- nous avons présenté un schéma juridique qui paraît à première vue compatible avec les réglementations françaises et européennes et qui nécessitera sans doute une loi particulière, la LOTI devant être modifiée de toutes façons. Il faudra également tenir compte de la loi nouvelle créant le RFF et de ses décrets d'application et les aspects politiques de ces textes juridiques et de leurs adaptations éventuelles sont les sujets prioritaires à examiner. Cependant, les réflexions juridiques devront aussi être approfondies ultérieurement pour préciser les engagements réciproques des diverses parties intervenant dans le projet et en particulier les modalités de partage des risques de façon à permettre aux différents acteurs de prendre leurs décisions en toute connaissance de cause et à disposer des éléments principaux à introduire dans les divers contrats futurs :
 - *term sheet des contrats de prêt (résumé des principales clauses)*
 - *pacte d'actionnaire*
 - *contrat de construction*
 - *contrat d'usage avec les opérateurs ferroviaires*
 - *contrat de concession*

Il ne s'agira pas de rédiger les contrats eux mêmes bien entendu, mais d'indiquer la teneur des principales clauses.

D'autres points que nous avons déjà évoqués mériteront également un approfondissement.

- *certaines textes législatifs ou réglementaires comme les dispositions des Directives Européennes et la loi Sapin devront être étudiés de façon plus précise dès lors que le schéma définitif sera arrêté*
 - *la compatibilité d'une prolongation de la concession avec les dispositions françaises et européennes devra également être analysée*
 - *il serait opportun de lancer une réflexion juridique supplémentaire sur la compatibilité du principe de péage avec la Directive communautaire relative aux sillons.*
- en ce qui concerne les simulations financières, le but était de vérifier que le cash flow prévisionnel permettait de :
 - *rembourser le prêt à recours limité sur la durée maximum acceptable par le marché et d'assurer un ratio de sécurité suffisant ;*
 - *offrir aux investisseurs privés un taux de rentabilité correspondant aux risques encourus ;*
 - *aboutir à un niveau de subventions acceptable par les pouvoirs publics ;*
 - *déterminer une masse globale de péages compatible avec ce que la SNCF et les autres opérateurs ferroviaires peuvent payer compte tenu de la rentabilité de la ligne.*

Nos résultats ne répondent pas toujours complètement à ces contraintes mais on peut envisager de trouver les moyens de les optimiser en procédant à des

simulations financières supplémentaires tenant compte :

- *d'une durée de concession plus longue permettant de diminuer les subventions et/ou d'augmenter la rentabilité lorsque celle-ci est insuffisante ;*
- *des aspects fiscaux qui ont été pris en compte de manière simplifiée dans notre modèle ;*
- *d'un recours à l'ingénierie financière permettant d'optimiser les structures de financement notamment en étudiant des prêts subordonnés des pouvoirs publics remplaçant une partie des subventions ;*
- *du projet dans son ensemble c'est-à-dire de réaliser les simulations sur les phases 1&2&3 afin d'avoir une vue plus globale sur la faisabilité financière.*
- *il sera nécessaire aussi d'approfondir les modalités détaillées des péages en calculant la partie fixe indexée sur les coûts de construction et la partie variable indexée sur les trafics et les revenus des opérateurs ferroviaires et de vérifier sa compatibilité avec la capacité contributive de l'opérateur ferroviaire.*

Quoiqu'il en soit, l'équilibre de la situation financière de la société concessionnaire étant fragile, il sera prudent de vérifier à chaque phase des études que les modifications inévitables des paramètres et hypothèses et des conditions telles qu'elles sont prévues actuellement ne remettent pas en cause cet équilibre qui conditionne la faisabilité du schéma financier.

► **Opinion finale**

Enfin, il s'agissait de vérifier quel serait le schéma mixte public/privé qui permettrait de combiner un financement privé avec une prise de risque appréciable par les investisseurs et prêteurs à recours limité et un financement public avec l'apport d'une subvention minimale tout en aboutissant à un péage à payer par l'opérateur ferroviaire qui soit raisonnable.

On pouvait avoir des inquiétudes quant à la possibilité de parvenir à un résultat acceptable étant donné que les premières études faites par la SNCF faisaient apparaître un TRI insuffisant pour que le projet puisse être financé par la SNCF.

Nous avons abouti, cependant, à considérer qu'il serait faisable, à condition que le partage des risques soit respecté, d'envisager un schéma de concessionnaire privé construisant l'infrastructure et la mettant à disposition de l'opérateur ferroviaire moyennant un péage, schéma qui serait viable pour autant que le montant de péage auquel on aboutit soit compatible avec la capacité contributive de l'opérateur ferroviaire.

Toutefois, il ne nous appartenait pas d'apprécier la capacité contributive de l'opérateur ferroviaire mais de faire cette première étude de faisabilité du projet de façon indépendante en cherchant à réaliser un équilibre entre toutes les contraintes. Des travaux seront naturellement nécessaires pour approfondir les modalités du péage ainsi que les aspects techniques, économiques, juridiques et financiers signalés plus haut.

Mais il apparaît d'ores et déjà que ce schéma financier permettrait, probablement puisque les ressources budgétaires et l'endettement public sont limitées, de réaliser le projet en utilisant des ressources privées qui représentent un montant important du besoin de financement et en faisant supporter une partie des risques au secteur privé.

Jusqu'à présent ce genre de schéma n'a pas été utilisé en France car il implique un prélèvement sur les cash flow pour servir les dividendes et des coûts de financement plus importants que si on avait des financements implicitement ou explicitement garantis par l'Etat. Mais il est certain que ce type de montage permettrait aujourd'hui de réaliser plus rapidement le projet que si on devait compter exclusivement sur le financement public et qu'il est davantage compatible avec les contraintes actuelles des Finances publiques.