



LE FINANCEMENT PRIVÉ DES INFRASTRUCTURES AUTOROUTIÈRES

Mme BELBACHIR

Directeur Général de Casablanca Finance Conseil
CFG

Le Maroc devra relever au cours des dix prochaines années un certain nombre de défis majeurs sur les plans économiques et sociaux : l'intégration dans une zone de libre échange et l'exigence de compétitivité internationale qui l'accompagne ainsi que l'amélioration générale du niveau de vie et la réduction des inégalités sociales.

Dans cette perspective, il s'agit avant tout d'inscrire le Maroc dans une dynamique de croissance soutenue et durable. Or, cette croissance est tributaire de l'existence d'une bonne infrastructure de base.

Un rapport récent de la Banque Mondiale estime, en effet, que le Maroc devra investir, pendant 10 ans, 25 à 30 milliards de dirhams par an dans le secteur des infrastructures pour se donner les moyens de soutenir un taux de croissance élevé.

Ces montants sont d'une importance qui dépasse largement les capacités budgétaires de l'Etat et les limites de l'endettement public. Le recours au financement privé, c'est à dire en dernier ressort par l'utilisateur apparaît comme la meilleure voie permettant de combler l'écart entre les besoins énormes d'investissement en infrastructure et les ressources budgétaires limitées.

On essaiera, d'une part de démontrer l'intérêt particulier que présente le recours au financement privé dans le cas des infrastructures autoroutières, et d'autre part de décrire les différentes étapes et les difficultés que présente le montage et la structuration d'un financement privé de projet autoroutier.

INTERÊT DU RECOURS AU FINANCEMENT PRIVÉ DES INFRASTRUCTURES AUTOROUTIÈRES

1 - SOULAGER LE BUDGET DE L'ETAT EN PROCURANT UN FINANCEMENT ALTERNATIF

Dans le contexte de besoins croissants en investissements d'infrastructure, on observe plus spécifiquement une très forte hausse de la demande de transport.

Le parc automobile marocain a ainsi augmenté de 50% durant la décennie écoulée, atteignant 1.650.000 de véhicules en 1997 tandis que, durant la même période, les taux de croissance annuels du trafic ont souvent dépassé 7%.

Pour faire face à cette demande et prévenir les risques de paralysie du trafic sur le réseau routier national, les responsables du Département de l'Équipement ont élaboré un schéma d'armature autoroutier qui a défini un réseau de 1500 Km d'autoroutes à construire à l'horizon 2010.

Ce programme ambitieux est, cependant, d'une ampleur qui dépasse les capacités budgétaires de l'Etat, lesquelles couvrent difficilement les besoins d'entretien et de maintenance du réseau routier existant.

La recherche menée pour trouver des moyens alternatifs de financement a montré que le péage était la seule ressource mobilisable pouvant permettre d'entreprendre ce programme et les pouvoirs publics ont décidé d'y recourir.

C'est ainsi que la Société Nationale des Autoroutes du Maroc (ADM), première société concessionnaire d'autoroutes à péage au Maroc, a été créée en 1989 sous forme de société d'économie mixte. Elle a commencé à exploiter effectivement le tronçon Casablanca-Rabat à partir de 1991. Aujourd'hui, ADM bénéficie de l'ensemble des concessions sur les tronçons en service (Rabat-Larache) ou en cours de construction (Rabat-Fès et Casablanca-Settat).

Cette première expérience s'est avérée être un moyen efficace de financement du réseau autoroutier dans la mesure où elle a permis la réalisation de plus de 400 km d'autoroutes. Toutefois, elle n'a pas réellement permis d'associer le secteur privé à la réalisation des infrastructures autoroutières.

Or, pour accélérer le rythme de réalisation du programme autoroutier, il apparaît indispensable de mobiliser, au delà du financement public, les stocks d'épargne nationaux et internationaux en recourant au financement privé.

Un financement est considéré comme privé lorsqu'une société à capitaux majoritairement privés prend en charge le financement de la construction et l'exploitation d'un projet et que les revenus du projet sont la principale source du service de la dette et du paiement des dividendes.

2 - AMÉLIORER LA QUALITÉ ET L'EFFICACITÉ DU SERVICE PUBLIC

Le recours à la concession privée permet de substituer aux contraintes de la gestion administrative une logique d'entreprise. L'organisation de l'entreprise privée, plus flexible, plus sensible à la relation coûts/avantage, laissant plus de place à l'initiative et à la responsabilité individuelle, permet en général l'optimisation des ressources humaines et des autres ressources affectées au service. Ainsi, le concessionnaire a la possibilité de gérer son personnel avec toute l'efficacité d'une véritable entreprise privée : individualisation des salaires, meilleure souplesse dans la gestion des effectifs...etc.

Par ailleurs, le recours à la concession privée permet, lors de la dévolution des marchés de travaux, d'écarter le formalisme très pesant des règles qui s'appliquent en général aux organismes publics.

D'une manière générale, le recours à la concession permet donc de mettre le dynamisme de l'entreprise au service du projet. Disposant de la personnalité morale et surtout de l'autonomie financière, le concessionnaire est encouragé à utiliser tous les indicateurs d'efficacité d'une entreprise en vue de mettre en évidence un bénéfice, ce qui l'incite à faire preuve d'une plus grande rigueur de gestion, d'une certaine capacité d'innovation technologique ou managériale.

STRUCTURATION D'UN FINANCEMENT PRIVÉ DE PROJET AUTOROUTIER

1 - LE CADRE JURIDIQUE : LA CONCESSION

La concession d'une infrastructure autoroutière est une convention par laquelle l'Etat délègue à une entité privée ou semi-privée sa responsabilité en matière de construction, d'exploitation et d'entretien de la dite infrastructure dans les conditions prévues par un cahier des charges.

Cette délégation est limitée dans le temps. Le concessionnaire se rétribue de ses investissements et de ses coûts de fonctionnement en prélevant un péage sur les usagers de l'ouvrage.

En fin de concession, cet ouvrage revient aux pouvoirs publics.

Le contrat de concession fixe les rôles et les responsabilités des différents partenaires. Il garantit au concessionnaire la liberté de gestion et d'organisation ainsi que la juste rémunération des capitaux investis en contrepartie de la prise en charge des risques d'investissement et d'exploitation.

Il garantit au concédant la réalisation des ouvrages conformément à certaines normes ainsi qu'une exploitation respectant les contraintes qui découlent des principes généraux du service public :

- la continuité du service public c'est à dire que les usagers disposent d'un droit au fonctionnement régulier et continu du service public sauf en cas de force majeure ;
- l'égalité de traitement entre les usagers placés en situation comparable ;
- l'adaptation permanente du service à l'évolution des besoins.

En contrepartie de ces obligations de service public, la société concessionnaire se voit reconnaître le droit, sous le contrôle du juge, à l'équilibre financier de la concession, à l'autonomie de gestion et à la théorie de l'imprévision qui permet de faire face à un éventuel bouleversement de l'économie du contrat.

2 - L'ÉQUATION FINANCIÈRE

a - Appréciation de la rentabilité

• Analyse financière du projet

La méthode normale pour évaluer la rentabilité d'une concession autoroutière est basée sur l'utilisation d'un modèle informatique adapté au projet.

Ce modèle, alimenté d'hypothèses variables en termes de coûts d'investissements, de charges d'exploitation, de trafic et de tarif de péage, permet de procéder à des simulations financières et d'obtenir des projections de compte de résultat, de bilan et de plan de financement de la société concessionnaire.

Sur la base de ces différents éléments, il est possible de calculer le taux de rendement intrinsèque du projet ainsi que le taux de rendement des fonds propres engagés par les futurs actionnaires.

Un certain nombre d'analyses de sensibilité peuvent être simulées en modifiant une variable à la fois, puis en combinant plusieurs variables détériorées de façon à tester la résistance du projet à divers scénarios défavorables.

L'ensemble de ces simulations financières permet d'apprécier les conséquences éventuelles des risques du projet, en particulier sur le service de la dette et les dividendes.

• Rémunération des investisseurs

La rémunération exigée par des investisseurs privés pour des projets de concession autoroutière varie généralement entre 15% et 20%. Ce niveau de rémunération peut paraître élevé, mais l'expérience démontre que, même à ce niveau de rentabilité, il est plus difficile de trouver des investisseurs que lorsqu'il s'agit de projets industriels.

Ceci s'explique essentiellement par le fait que les projets autoroutiers sont caractérisés par une longue période de construction durant laquelle l'incertitude sur la rentabilité finale de l'investissement est très grande en raison des surcoûts possibles de construction et de l'incertitude des revenus d'exploitation liée au risque de mauvaise appréciation du trafic.

Même après la mise en service de l'autoroute, le concessionnaire doit faire face à un déficit structurel important dû à la montée en puissance progressive de l'exploitation qui oblige l'investisseur à attendre 15 à 20 ans son premier dividende et qui ne lui permet d'obtenir un taux de rendement comparable à celui d'un investissement industriel qu'au bout de 25 à 30 ans.

À cet égard, des projets autoroutiers marocains présentent pour la plupart un handicap majeur, à savoir une rentabilité financière inférieure au niveau de rémunération sus mentionné, principalement du fait de la faiblesse du tarif de péage optimal qui découle de l'insuffisance du niveau de vie.

Un important effort doit alors être engagé par les pouvoirs publics et leurs conseillers financiers en vue d'optimiser, voire de soutenir financièrement le projet, afin de le rendre éligible au financement privé.

b - Le nécessaire soutien des pouvoirs publics au projet

La rentabilité financière n'est pas le seul critère pris en compte par les pouvoirs publics dans la décision de réaliser ou non un projet autoroutier. L'importance dans une telle décision des besoins économiques ou d'aménagement du territoire ainsi que des impacts sociologiques est cruciale.

A quelques exceptions évidentes (Casablanca-Rabat, Casablanca-Settat) l'ensemble des projets constituant le programme autoroutier marocain présente une rentabilité financière en deçà des exigences des investisseurs privés. Il n'en demeure pas moins que les liaisons constituant ce programme ont été reconnus comme un facteur essentiel pour la stimulation des échanges entre les régions abritant de fortes potentialités agricoles, industrielles ou touristiques et permettre un développement harmonieux de l'ensemble du territoire national.

Or, les investisseurs privés ne peuvent prendre en compte ces externalités, c'est à dire ces avantages économiques et sociaux qui ne sont pas inclus dans la rentabilité financière. Les pouvoirs publics ont au contraire le devoir de les prendre en considération et de poursuivre la réalisation du programme autoroutier même si la rentabilité financière n'est pas au rendez-vous.

Dès lors, les pouvoirs publics doivent arbitrer entre deux solutions possibles pour utiliser aux mieux les ressources budgétaires et/ou d'emprunts publics limitées dont ils disposent pour développer ce secteur. Ils peuvent :

- soit **financer seuls et entièrement un nombre limité** de projets à bonne rentabilité globale mais à rentabilité financière insuffisante pour le secteur privé ;
- soit **contribuer partiellement à un nombre accru** de projets de façon à les rendre éligibles au financement privé.

Cette deuxième voie apparaît aujourd'hui comme le meilleur moyen de combler l'écart existant entre les besoins énormes d'investissements en infrastructures autoroutières et les ressources budgétaires et d'emprunt limitées dont disposent les pouvoirs publics. La contribution des pouvoirs publics à ces projets peut prendre plusieurs formes allant de la prise en charge de certains coûts à l'allocation de subventions en passant par l'octroi d'avantages comptables et fiscaux, le rallongement de la durée de la concession et l'optimisation du tracé.

• *Prise en charge de certains coûts*

L'Etat peut prendre en charge l'ensemble des coûts liés aux expropriations qui s'élèvent à généralement à quelque 15 à 20 % du coût du projet. Les pouvoirs publics peuvent également prendre en charge les coût d'aménagements complémentaires estimés généralement à quelques 3 à 5 % du coût du projet.

• *Garantie des prêts concessionnels*

Les pouvoirs publics doivent également apporter à la société concessionnaire leur soutien par la recherche et la négociation d'emprunts à des conditions concessionnelles auprès des fonds de développement ainsi que par l'octroi de la garantie de l'Etat pour ces emprunts.

Ces emprunts, octroyés à des conditions très avantageuses permettent de minimiser les charges financières et d'étaler le remboursement de l'emprunt sur une durée plus longue.

• *Avantages fiscaux*

Les pouvoirs publics peuvent également octroyer des avantages fiscaux au concessionnaire.

L'Etat marocain s'est d'ailleurs déjà engagé dans cette voie en accordant aux projets autoroutiers une exonération de la T.V.A. sur les investissements et les dépenses de renouvellement du matériel de péage et un taux réduit de T.V.A. (7%) sur les recettes de péage.

• *Dispositions comptables spécifiques*

Les sociétés concessionnaires de projets autoroutiers doivent également bénéficier de dispositions comptables adaptées.

Dans cette perspective, les pouvoirs publics permettent à ces sociétés d'amortir les investissements sur le nombre d'années restant à courir jusqu'à la fin de la concession et de provisionner les dépenses pour grosses réparations.

Par ailleurs, il nous semble qu'il serait judicieux que l'Administration octroie, aux sociétés concessionnaires d'autoroutes, un plan comptable spécifique tenant compte de la nature particulière du cycle économique de ces sociétés, et ce à l'exemple de plusieurs pays européens.

• *Rallongement de la durée de la concession*

Le rallongement de la durée de la concession est une des solutions qui doivent être envisagées par les pouvoirs publics en vue de compenser la faible rentabilité financière du projet durant les premières années.

Si la durée des contrats de concession accordés à ADM est de 35 ans, il peut être propice de prolonger cette durée à 40, 45 ou 50 ans au profit des concessionnaires privés. Cette mesure permet en effet de diminuer les charges d'amortissement et de rallonger la période de perception des dividendes.

• *Recherche d'un plan de réalisation ou "phasage" optimal*

La recherche d'une meilleure optimisation du projet doit conduire l'Administration à rester souple sur le phasage du projet.

Les sociétés concessionnaires devraient pouvoir construire d'abord les tronçons les plus fréquentés et reporter la construction de ceux qui le sont moins.

• *Dédoublement d'une route existante*

En vue d'améliorer la rentabilité du Projet il peut être intéressant d'opter pour l'aménagement d'une route existante en voie à caractéristiques autoroutières au lieu et place de la construction d'une autoroute en site propre.

Cette solution ne permet pas réellement de faire d'importantes économies en termes de coûts d'investissement. En revanche, elle permet de capter une partie essentielle du trafic et de maximiser ainsi les recettes de péage.

C - L'optimisation du projet par les ingénieristes financiers

• *Montage financier de base*

Le montage financier de base intègre une part de fonds propres et une part d'endettement. La part de fonds propres se situe généralement entre 15 et 25 % du coût total du projet.

L'endettement est principalement constitué de crédits d'aide négociés auprès de fonds d'investissement étrangers tel le Fonds Arabe de Développement Economique et Social (FADES) et le Fonds Koweïtien de Développement (FKD).

Les conditions de ces emprunts, dits "concessionnels", observées dans le financement de l'autoroute Rabat-Larache et de l'autoroute Rabat-Fès, sont les suivantes :

Taux	Délai de grâce	Délai de remboursement
4,5%	5 ans	17 ans

Ces emprunts concessionnels sont généralement complétés par des crédits commerciaux, dits "crédits acheteurs", conclus à des conditions moins avantageuses auprès d'organismes ou d'établissements financiers internationaux.

• Sources possibles d'optimisation

Appel au marché financier : Le montage financier de base comporte un risque de change qui concerne l'ensemble des emprunts contractés en devise. Ce risque peut toutefois être réduit à la mesure des ressources mobilisables sur le marché local de capitaux.

Aussi, il peut être propice, tout en maintenant une part importante aux crédits d'aide octroyés à des conditions concessionnelles, de renoncer aux crédits acheteurs au profit d'emprunts obligataires de type "remboursement in fine" ou "0 coupon" émis sur le marché financier marocain.

Introduction en bourse : Il est utile également d'envisager une introduction en bourse de la société concessionnaire dès que sa situation financière permet de faire un appel public à l'épargne.

Pour les investisseurs, l'introduction en bourse permet d'assurer la liquidité de leur investissement et d'obtenir une valorisation permanente de leur participation. La perspective de l'introduction en bourse présente donc un intérêt réel pour les investisseurs potentiels qui souhaitent généralement avoir une sortie possible à moyen terme.

En guise de conclusion, on peut dire qu'il existe toujours une solution pour réaliser un projet réellement voulu.

Quand le rentabilité prévisionnelle est insuffisante au regard de la rémunération exigée par des investisseurs privés, un effort d'imagination doit être accompli par les pouvoirs publics, avec l'appui de leurs conseillers financiers, pour améliorer cette rentabilité et rendre le projet éligible à un financement privé.

Si, malgré ces efforts, la rentabilité reste inférieure aux exigences des investisseurs potentiels, et que le projet est considéré comme profitable pour la collectivité, une contribution du budget doit être adjointe.

Cette contribution, qui vise simplement à " boucler " le TRI du projet, doit être limitée, bien définie et étalée dans le temps.