

Liaison ferroviaire transalpine Lyon-Turin

VOYAGEURS À GRANDE VITESSE ET FRET



INSERTION RÉGIONALE DU PROJET

**ETUDE DE REACTIVITE DES
FINANCIERS REGIONAUX
PAR RAPPORT AU PROJET DE
LIAISON FERROVIAIRE
TRANSALPINE
LYON-TURIN**

*RAPPORT FINAL
OCTOBRE 1998*

SOMMAIRE

1- SYNTHÈSE GÉNÉRALE DE L'ÉTUDE

2- PRÉSENTATION GÉNÉRALE DE L'ÉTUDE ET DE SA MÉTHODOLOGIE :

2-1 : PROBLÉMATIQUE GÉNÉRALE DE L'ÉTUDE

2-2 : CONDUITE DES ENTRETIENS

2-3 : MÉTHODOLOGIE ADOPTÉE

3 - DEPOUILLEMENT des ENTRETIENS et ANALYSE des OPINIONS EXPRIMÉES :

3-1 : LE PROJET EN GÉNÉRAL ET LES OPINIONS PERSONNELLES RECUEILLIES

3-1-1 : L'opinion générale des financiers

3-1-2 : Le traumatisme d'Eurotunnel

3-1-3 : Les composantes du projet ferroviaire

3-1-4 : Les réactions par rapport aux prévisions

3-2 : LE FINANCEMENT DU PROJET

3-2-1 : La nécessaire implication des pouvoirs publics

3-2-2 : Les modalités de l'intervention publique

3-2-3 : Les conditions d'intervention des fonds privés

3-3 : LES CRAINTES EXPRIMÉES ET L'ANALYSE DES RISQUES PAR RAPPORT A LA SITUATION ACTUELLE DU PROJET

3-3-1 : Les incertitudes liées aux implications des pouvoirs publics

3-3-2 : Le phasage du projet

3-3-3 : Les principaux risques

3-3-4 : Les recommandations pour limiter les risques de dérapages

3-4 : LES IDÉES SUR LE MONTAGE JURIDIQUE

2-4-1 : Le cas Eurotunnel

2-4-2 : Le principe de la concession

2-4-3 : Les idées sur le montage juridique

4 - CONCLUSIONS & RECOMMANDATIONS :

4-1 : L'INFORMATION ET LA COMMUNICATION DU GIP TRANSALPES .

4-2 : LES ORIENTATIONS DE LA CONSTRUCTION FINANCIÈRE.

4-3 : LES ORIENTATIONS JURIDIQUES

5 - ANNEXE

1 - PRÉSENTATION DU QUESTIONNAIRE D'ENQUÊTE

2 - LISTE DES PERSONNES RENCONTRÉES

3 - DOCUMENTS DE PRÉSENTATION DU PROJET UTILISÉS LORS DES ENTRETIENS

1- SYNTHESE GENERALE DE L'ETUDE

PROBLEMATIQUE GENERALE DE L'ETUDE :

A ce jour, aucune étude n'a abordé l'ingénierie financière, même grossière, du projet de liaison transalpine. Alors que le sentiment général admet que le financement de l'investissement sera son obstacle majeur, les principaux intéressés, à savoir les financiers n'ont pas encore eu l'occasion de s'exprimer sur la faisabilité d'un montage financier ni d'ailleurs sur les conditions de leurs engagements éventuels comme prêteurs ou comme quasi actionnaires.

C'est dans ce contexte que le cabinet AG Partenaire a proposé au GIP Transalpes de réaliser une **étude sur les motivations et les réserves exprimées par les décideurs bancaires et financiers** de Rhône Alpes, région la plus concernée par ce grand chantier. Le principe de cette étude admet a priori que le financement d'un tel projet devra mixer, selon des dosages à définir, les capitaux d'origines privées, les aides publiques nationales ou européennes et les contributions des collectivités territoriales.

Les études préalables menées par Coopers and Lybrand pour le compte du GIP en 1996 et en 1997 admettent largement le principe de la mixité du financement même si leurs conclusions mettent en relief les nombreuses difficultés juridiques qui restent à surmonter.

BUT DE NOTRE ETUDE :

Les principaux objectifs de l'étude définis avec les représentants du GIP étaient notamment de :

- connaître avec précision l'opinion personnelle des financiers sur le projet ;
- déterminer la pertinence de leurs informations, leurs niveaux d'intérêt et leurs craintes ;
- évaluer comment les établissements régionaux pourraient être impliqués dans le projet ;
- apprécier les analyses des risques ;
- susciter l'expression d'idées originales et créatives pour les montages financiers ;
- évaluer a priori les garanties de toutes natures exigées selon les types de financements ;
- recueillir les avis à propos des objectifs acceptables d'équilibrage de l'exploitation et le compromis possible entre la sollicitation du contribuable et la participation de l'usager ;
- tester quelques schémas de montages juridiques.

METHODOLOGIE ADOPTEE :

La méthodologie adoptée s'est basée sur des entretiens approfondis avec un échantillon de 12 financiers de la région. Il s'agissait en l'occurrence de 8 Directeurs généraux (ou Directeurs régionaux) de grandes banques ou d'établissements financiers, d'un Président d'une société de bourse, de deux consultants experts et du Président de l'association « Lyon Place Financière ».

Pour conduire ces entretiens, AG Partenaire a tout d'abord préparé une documentation synthétique. Ces documents ont été présentés au même moment que les séquences de questions sur les différents aspects de la problématique étudiée. Les entretiens ont été réalisés selon une enquête semi-directive comportant 35 séries de questions ouvertes. Ces entretiens individuels ont eu une durée de 1 heure 30 à 3 heures.

LES PRINCIPAUX ENSEIGNEMENTS DE L'ETUDE :

L'analyse des enquêtes révèle une très grande convergence au niveau des opinions exprimées. Nous en avons retenu 8 enseignements principaux :

1- UNE ADHESION FAVORABLE AUX OBJECTIFS DU PROJET TRANSALPIN :

Les opinions recueillies sont pratiquement unanimes pour reconnaître l'intérêt d'une liaison TGV transalpine. La vision générale du projet par la communauté financière s'inscrit dans l'indispensable interconnexion, dans un avenir assez proche, des réseaux ferroviaires européens à grande vitesse. Cette future liaison est considérée comme un élément stratégique de l'aménagement de l'espace européen. C'est un ambitieux pari sur l'avenir qui est jouable et probablement rentable à très long terme.

2- UNE VISION PROSPECTIVE DU TRANSPORT TRANSALPIN DE MARCHANDISES QUI SE FERA AU PROFIT DU RAIL :

Une solution de transport des marchandises inspirée du ferroutage est analysée comme un investissement inséparable du projet de liaison ferroviaire TGV entre Lyon et Turin. Des mesures réglementaires contraignantes de la part des pouvoirs publics sont estimées nécessaires, d'après des opinions convergentes, pour éviter la saturation à moyen terme des grands axes routiers alpins... Ces dispositions seraient de nature à faciliter l'équilibre financier du projet. L'exemple suisse bénéficie à cet égard d'une opinion largement favorable.

3- L'ANTECEDENT D'EUROTUNNEL CONSTITUE UN HANDICAP SERIEUX :

Les différents aspects du projet Lyon-Turin sont assez systématiquement comparés au tunnel sous la Manche (montants relativement comparables des niveaux d'investissements, tunnels transfrontaliers, adoption de la solution ferroviaire TGV + mixité fret, difficultés de tous ordres pour réaliser des prévisions de trafic suffisamment fiables, etc.).

Les financiers restent traumatisés par ce « cauchemar », ils sont unanimes pour penser que les solutions financières adoptées lors du montage d'EUROTUNNEL ne pourront pas, même partiellement être mises en œuvre dans le cas de la liaison transalpine.

Une garantie publique est unanimement jugée indispensable pour attirer des capitaux privés et pour sécuriser les prêteurs, les financiers récusent toute solution de financement par émission d'actions dans le public.

Cependant, par rapport à Eurotunnel, les financiers admettent généralement que la conjoncture financière à long terme sera beaucoup plus favorable. La maîtrise durable de l'inflation, l'avènement de l'Euro devraient être des opportunités exceptionnellement favorables pour le financement du projet.

4- LE MIXAGE DE CAPITAUX PRIVÉS & D'UNE CONTRIBUTION PUBLIQUE IMPORTANTE :

Les enquêtes révèlent qu'une solution de montage financier entièrement privée apparaît aussi irréaliste qu'un financement 100% public. Pratiquement toutes les personnes rencontrées estiment que le financement de ce grand projet devra se faire par un dosage optimisé entre des financements publics et un appel au marché des capitaux, sous la forme préférentielle d'un emprunt obligataire ou d'un emprunt « participatif » indexé partiellement sur les résultats d'exploitation.

L'imagination financière étant très créative, les idées de montages financiers ne manquent pas, même si il est reconnu que les systèmes financiers français et plus généralement européens ont peu l'expérience des émissions d'obligations à très long terme (30 ans et plus).

Une subvention significative à l'investissement est jugée indispensable pour assurer à terme l'équilibre de l'exploitation. L'intuition des financiers place son montant à un niveau d'environ 25% de l'investissement total.

Une intervention financière significative des différentes instances européennes est largement souhaitée.

5- UN DOSAGE PRECIS ENTRE LES CONTRIBUTIONS RESPECTIVES DE L'USAGER ET CELLES DU CONTRIBUABLE EST ENCORE PREMATURE :

Les financiers admettent que des surcoûts importants par titre de transport seraient justifiés pour rentabiliser ces investissements. Cependant les résultats de nos enquêtes ne permettent pas, à l'heure actuelle, d'évaluer quel pourrait être le dosage entre l'implication du contribuable et le niveau de sollicitation de l'usager. Les financiers ne constituent pas un échantillon suffisamment représentatif et objectif d'usagers.

6- LA STRUCTURE JURIDIQUE D'EXPLOITATION DE L'INVESTISSEMENT DEVRAIT ETRE MAJORITAIREMENT PUBLIQUE :

La structure juridique d'exploitation devrait, selon les avis quasi unanimes des financiers régionaux, être majoritairement publique tout en adoptant des principes de management inspirés des sociétés privées. Bien que la liaison Lyon - Turin soit analysée comme un projet global, les financiers sont interrogatifs sur l'intérêt d'une structure juridique unique appelée à gérer toute la liaison. Malgré l'exemple récent de TEO, le principe d'exploitation de l'ouvrage sous la forme d'une concession est très largement approuvé. La concession de l'ouvrage par les Etats français et italiens à une société de droit public (pourquoi pas à une société d'économie mixte internationale) serait selon les avis une piste juridique qui mériterait d'être explorée rejoignant en cela l'hypothèse formulée par Coopers and Lybrand.

7- PAR RAPPORT A LEUR PROPRE PERCEPTION DU RISQUE, LES FINANCIERS FORMULENT CERTAINES RECOMMANDATIONS :

Les études préalables devront être conduites avec professionnalisme et impartialité en y consacrant des moyens importants pour pouvoir prendre des décisions financières circonstanciées, un montant de 10% de l'investissement, consacré aux études, est généralement recommandé. Les financiers jugent indispensable que les études de toutes natures (géologiques, techniques, économiques...) soient validées par des expertises indépendantes.

Il n'est pas souhaité que les grandes entreprises de travaux publics soient impliquées dans la conduite et le management du projet. Les dérives de coûts et de délais, généralement constatées dans ce type de grands chantiers, sont jugés intolérables. Nos interlocuteurs recommandent des contrôles rigoureux afin de maîtriser ce type de risques facilement évitables, selon eux.

La liaison transalpine étant considérée comme un projet global de liaison entre Lyon et Turin, des phases trop longues auraient, selon plusieurs avis, une incidence négative sur la rentabilité de l'ensemble des capitaux investis. Les experts estiment que le projet ne devrait pas être lancé sans que le plan de financement global ne soit bouclé.

8- LE LANCEMENT EFFECTIF DU PROJET TRANSALPIN EST CONDITIONNE SELON NOS INTERLOCUTEURS PAR UN CERTAIN NOMBRE DE PREALABLES.

Un niveau satisfaisant de développement du réseau TGV italien conditionne assez largement les perspectives de rentabilité d'exploitation d'un tel investissement. Une implication suffisante des Etats français et italiens est jugée indispensable, cette implication requiert la définition d'une politique de transport transalpin cohérente à long terme. Les règlements de toutes natures, notamment les règles de sécurité applicables devraient être définies a priori.

LES PRINCIPALES RECOMMANDATIONS :

A partir de ces enseignements, nous pouvons conclure cette série d'enquêtes par ces quelques recommandations :

1- L'INFORMATION ET LA COMMUNICATION DE TRANSALPES :

Nos enquêtes ont largement vérifié que les financiers étaient bien informés et que le sujet de la liaison transalpine était loin de les laisser insensibles, ils sont donc assez demandeurs d'informations.

- ◆ *Une information objective et transparente, spécifiquement destinée aux milieux financiers s'avère dès maintenant nécessaire pour pouvoir attirer un jour des capitaux privés dans un financement même partiel et minoritaire du projet ;*
- ◆ *Le désastre financier d'EUROTUNNEL laissera des séquelles pour longtemps encore, la communication sur le projet en direction des milieux financiers doit donc s'attacher à marquer des différences essentielles par rapport à ce qui est considéré comme la référence incontournable ;*
- ◆ *La politique et les projets helvétiques pour le franchissement des Alpes suisses bénéficient d'une image porteuse et valorisable qu'il serait sans doute intéressant d'utiliser pour rassurer les milieux financiers régionaux ;*

2- LES ORIENTATIONS FINANCIERES DU PROJET :

Cette série d'entretiens avec les experts confirme que le financement du projet devra combiner une pluralité de capitaux publics et privés, des idées intéressantes concernant les possibilités de montage juridique et financier ont été exprimées, elles devront naturellement être validées. Il semblerait intéressant de consulter les experts en financements de grands projets recommandés, par nos différents interlocuteurs, dans chacun de leurs établissements respectifs. Nous recommandons de porter une attention aux points suivants :

- ◆ *La disponibilité d'études préalables impartiales et convaincantes, validées par des experts indépendants sont un préalable incontournable à tout engagement financier.*
- ◆ *Le schéma de financement devra privilégier des ressources à très long terme, à 30 ans ou même davantage, c'est à dire de la durée d'amortissement de l'ouvrage.*
- ◆ *Des garanties publiques acceptables devront être mises en œuvre et proposées pour attirer des capitaux privés.*
- ◆ *Plusieurs solutions alternatives ou complémentaires pour le financement du projet peuvent être étudiées, comme par exemple :*

- *L'emprunt obligataire, indexé sur l'inflation et négociable sur les places financières européennes avec une durée d'amortissement de 30 ans, l'amortissement du capital pouvant intervenir à partir de la dixième année.*
 - *L'emprunt perpétuel, inspiré du droit helvétique et bénéficiant d'une rémunération annuelle. Ce type d'emprunt devrait en outre être négociable sur les grandes places financières européennes.*
 - *Le certificat d'investissement prioritaire ou le titre participatif garanti, c'est à dire des émissions garanties par l'Etat et bénéficiant par exemple d'une rémunération fixe et d'une prime indexée sur les résultats d'exploitation.*
- ◆ *Une participation financière significative des instances européennes est largement souhaitée.*
 - ◆ *Pour motiver des prêteurs sur une très longue période, il faut insister sur la nécessité de réserver un traitement fiscal favorable à l'épargne à très long terme, actuellement aucune mesure particulière de ce type n'existe en France.*
 - ◆ *Une subvention d'investissement d'au moins 25% paraît indispensable pour préserver les chances d'une rentabilité minimum d'exploitation à moyen terme.*
 - ◆ *Il serait prudent de prévoir une subvention d'exploitation pour couvrir les pertes inévitables résultant de l'exploitation des premières années (durée 4 à 5 ans).*

3- LES ORIENTATIONS DU MONTAGE JURIDIQUE :

D'après les avis que nous avons recueillis nous pouvons formuler quelques orientations qui semblent recueillir la préférence des financiers si des études juridiques complémentaires détaillées précisent bien les limites des interventions publiques.

- ◆ *Les différents tronçons de la liaison Lyon –Turin et l'exploitation de ses différents équipements ne semblent pas nécessairement relever d'une structure juridique unique.*
- ◆ *A priori l'exploitation du tunnel international et de ses annexes devrait faire l'objet de la création d'une structure juridique particulière ;*
- ◆ *La présence des grandes entreprises de travaux publics ne paraît pas souhaitée par les financiers ni au niveau du capital ni au niveau du management des sociétés d'exploitation contrairement à ce qui fut la base du montage d'Eurotunnel.*
- ◆ *La concession de l'ouvrage à une ou plusieurs sociétés de droit public ou à une société d'économie mixte franco-italienne ou internationale semblent des solutions juridiques qui rencontreraient l'adhésion des financiers pour peu que leurs intérêts notamment la rémunération de leurs capitaux soient correctement traités.*