

Mise en œuvre du fonds commun de titrisation PPP: dispositif et enjeux

Mars 2012



Une tendance de fond: la détérioration des conditions de financement des projets d'investissement par le crédit bancaire

- Compte tenu des difficultés de financement et de liquidités des banques et de la mise en place de Bâle 3, on observe depuis la fin de l'année 2011 les tendances suivantes sur le marché bancaire français et européen :
 - Certaines banques « sortent » du marché du financement de projet, et du marché de la cession Dailly en particulier,
 - Les banques se concentrent sur leur marché domestique,
 - Les montants en prise ferme et syndiqués sont de plus en plus faibles,
 - Les maturités sont considérablement réduites ,
 - Depuis l'été 2011, les marges de crédit ont augmenté de façon continue et significative: les dettes Dailly sont aujourd'hui entre 250 et 300bp à 10 ans.

La recherche de solutions de financement obligataire :

- **Le groupe de travail sur le financement des PPP créé à la demande du ministre de l'Economie a remis Mme Lagarde le 20 juillet 2010 les propositions suivantes :**
- Créer , en complément aux offres de financement bancaire, un FCT pour les opérations de PPP (en contrat de partenariat), afin d'émettre des obligations de long terme qui seraient acquises par les investisseurs institutionnels français et internationaux
- Ces obligations « refinacent » les créances liées aux engagements de paiement par la personne publique (Etat et ses opérateurs) de la part des loyers immobiliers cédés et « acceptés » ,et financent le cas échéant aussi la période de construction.
- **Le décret d'Octobre 2011 modifiant le Code des assurances** crée une nouvelle catégorie d'actifs correspondant à un risque de contrepartie Etat ou assimilé , et avec une limité portée à 5% des actifs.

Calendrier de la démarche:

- Le **Comité consultatif** , piloté par le Trésor et la MAPPP, travaille à ce jour de façon informelle, avec pour objectif de finaliser l'Organisme de Titrisation (OT) et en particulier sa gouvernance. Le cadre devra être relativement général afin de pouvoir ouvrir l'outil au plus grand nombre d'opérations possibles. Les étapes sont les suivantes :
- **Décembre 2011** : création de quatre groupes de travail (banques, conseils juridiques ,investisseurs institutionnels pilotés par la FFSA, entités adjudicatrices).
- Janvier à Mars 2012 : réunions techniques des groupes de travail
- **Avril 2012** : lancement de l'appel à manifestation d'interet ?

Objectif du FCT PPP

Ce FCT pourrait intervenir de deux façons :

- - **pour des projets livrés**, en refinancement des créances Dailly acceptées par l'autorité adjudicatrice et cédées par les sociétés de projets aux banques ; ce mécanisme pouvant être actionné dès que le contrat de PPP signé par l'Etat atteint le stade de l'exploitation ;
- - **pour les projets à lancer**, en intervenant dès la mise en vigueur du contrat, lors du bouclage financier (mais après la purge des recours), afin d'accroître les ressources financières à la disposition des sociétés de projets dans les montages des PPP d'Etat dès la période de construction, en offrant une source de financement complémentaire à celui des banques.

2 . Appel à manifestation d'intérêt : définition des grands principes de fonctionnement du FCT

- Dès la constitution effective du FCT ,les règles de fonctionnement en seraient présentées à tous les acteurs de la place: donneurs d'ordre, banquiers, sponsors industriels, agences de notation, garants ...
- Chaque fois qu'un PPP serait susceptible d'être financé par ce FCT , les banques arrangeuses des groupements le présenteraient aux investisseurs afin de recueillir leurs opinions sur le crédit associé , les mécanismes de garantie correspondants (garantie publique, assurance-crédit, garantie financière ,...), le rendement attendu...afin de pouvoir indiquer les conditions financières indicatives des offres finales .
- Le Panel des investisseurs de la société de gestion est automatiquement consulté .

Appel à manifestation d'intérêt : définition des grands principes de fonctionnement du FCT

- Une fois le candidat pressenti désigné, celui-ci « saisit » la société de gestion .Sous réserve que suffisamment de panelistes aient un avis favorable et que l'enveloppe ainsi obtenue soit suffisante , le FCT pourra alors investir dans le financement du projet de PPP via l'un de ses compartiments.
- De nouveaux investisseurs pourront ensuite et au fur et à mesure des différents financements réalisés rejoindre le panel.
- Le FCT sera accessible sans discrimination à tous les établissements bancaires et à tous les candidats pour intervenir « à côté » des investisseurs avant, pendant, ou après les procédures d'appel d'offre ou dans leurs problématiques de refinancement de leurs créances PPP.

Processus d'élaboration et de mise en place de l'offre obligatoire dans le dossier de consultation

- But = répondre aux caractéristiques du PPP au regard des deux périodes de construction & d'exploitation, ainsi que de ses procédures d'attribution et de mise en place en quatre étapes principales :

(T-1) Best and Final Offer (« BAFO »)

(T₀) Date de Signature du Contrat de Partenariat

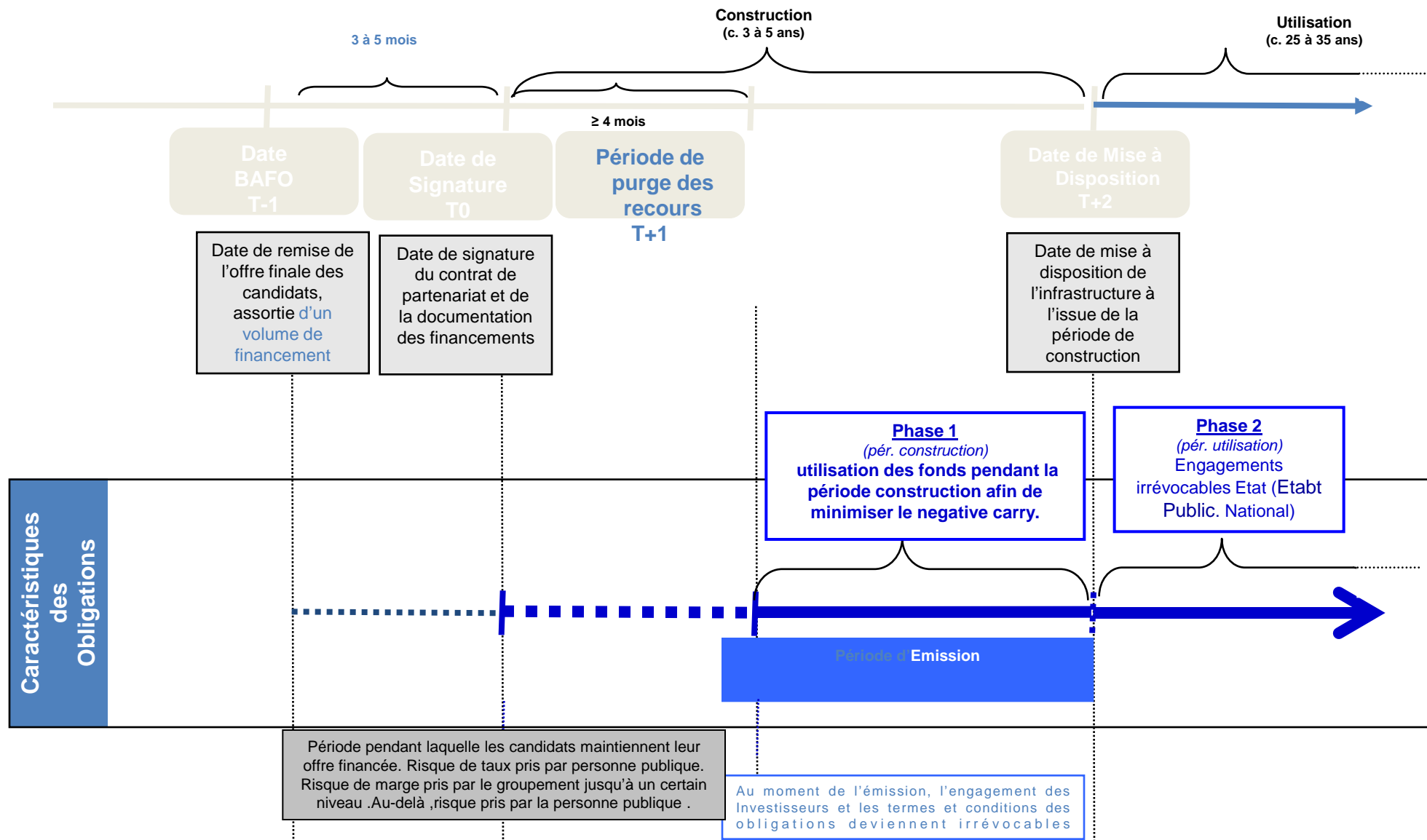
(T+1) Période de purge des recours

(T+2) Date de Mise à Disposition de l'infrastructure (à l'issue de la période de construction).

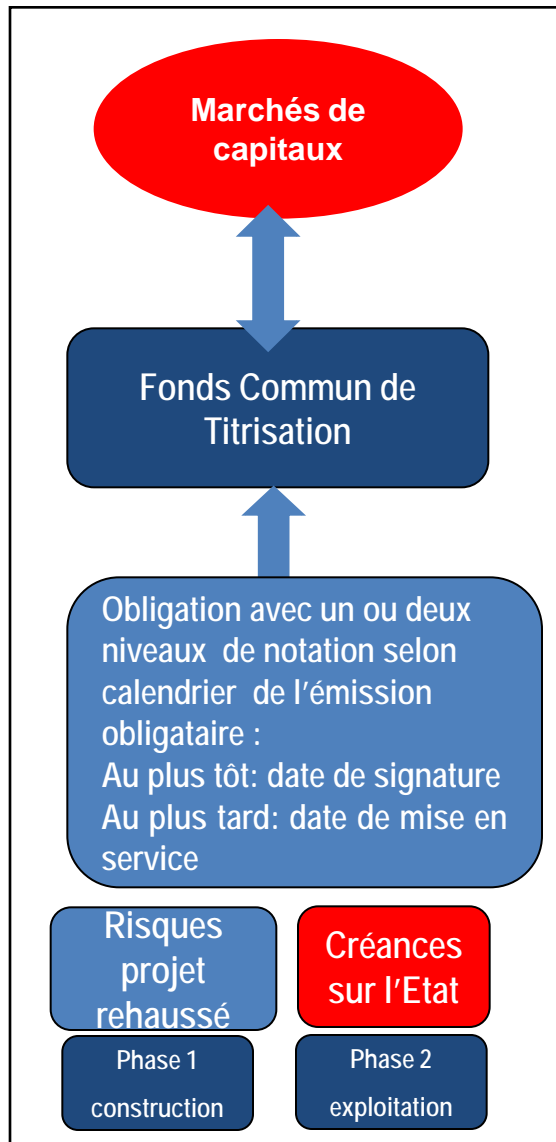
D'où la démarche suivante (cf schéma fonctionnel ci-dessous) :

1. La décision de solliciter une offre obligatoire par le biais du FCT PPP revient à la personne publique, après vérification que le projet répond aux critères d'éligibilité,
2. Cette information est communiquée aux candidats lors de la remise du DCE initial (sous forme d'un cahier des charges obligatoire.
3. Cette émission obligatoire n'est pas exclusive de tout autre mode de financement obligatoire (i.e. EU project bond) ou bancaire.

Principales Caractéristiques des Obligations : schéma général



Environnement juridique de l'émission obligataire



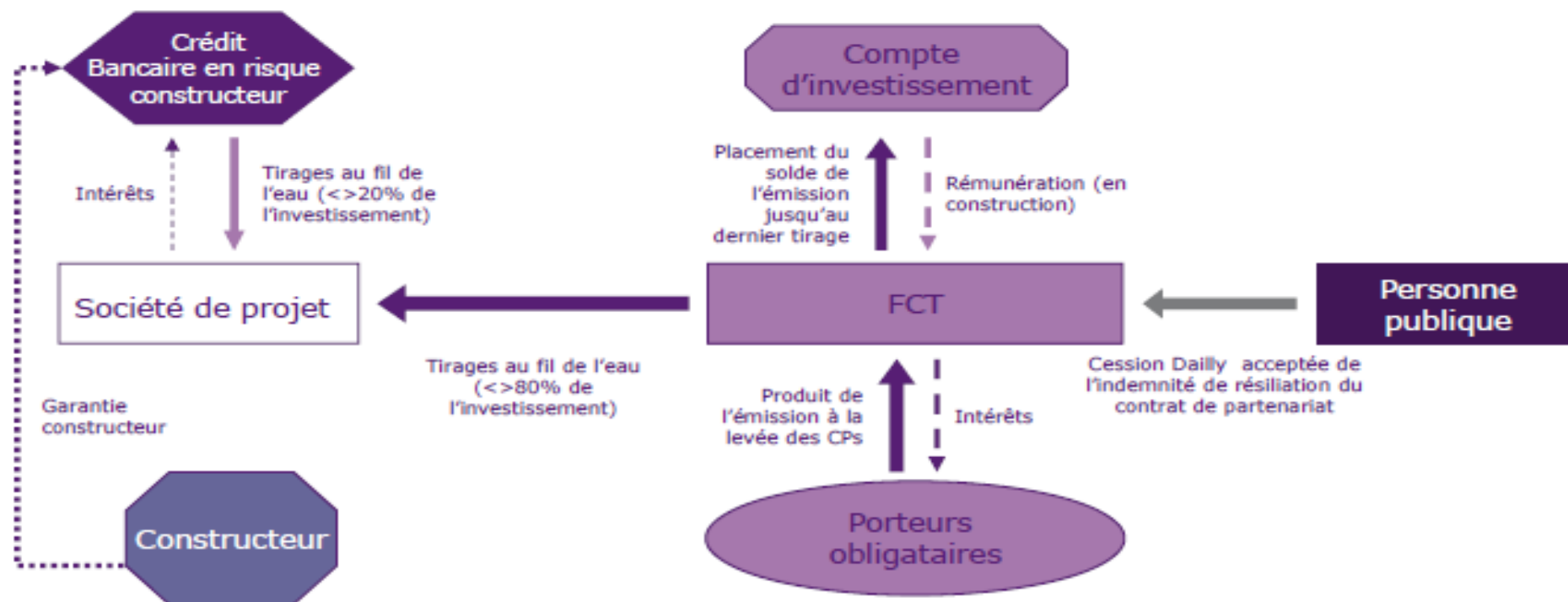
- L'émetteur est un *fonds commun de titrisation* réglementé par la loi française
- Au sein du compartiment dédié à l'opération, l'émetteur achètera les créances représentatives de l'engagement irrévocable de paiement de l'Etat des redevances dues au titre de la mise à disposition de l'infrastructure. Le prix de cession des créances sera versé par l'Emetteur à la Sté de projet à la date de règlement de l'émission qui aura servi à son financement.
- Les caractéristiques des obligations reflèteront celles des créances, de telle sorte que l'Emetteur sera totalement transparent.
- Jusqu'à la mise à disposition de l'ouvrage, les risques portés par les investisseurs sont de nature « projet », mais rehaussé afin d'atteindre une notation [A]. Post achèvement, les obligations et leur notation seront représentatives d'un **risque pur Etat**
- L'émission obligataire pourra avoir lieu dans un intervalle de temps compris entre la date de purge des recours et date de la mise à disposition de l'infrastructure selon le niveau de risque acceptable par les investisseurs selon plusieurs schémas possibles.

	EMISSION - NOTATION	CONSTRUCTION	Mise à Disposition	OBSERVATIONS
A	SCHEMA INITIAL : A la date de signature du PPP Une obligation avec un continuum « risques publics »	Financement bancaire des travaux Produit de l'émission du FCT placé en OAT (risque Etat)	Utilisation des fonds pour refinancer les banques Passage en risque Etat	Cout du negative carry Nécessité de trouver un financement alternatif bancaire
B	SCHEMA ALTERNATIF : A la date de signature du PPP Une obligation avec deux niveaux de risques et de notation	Fonds utilisés pour financer la phase de travaux Une obligation « risques projets » Rehaussement nécessaire jusqu'à [A]	Bascule en risque Etat grâce à l'entrée en force de la cession de créance acceptée	Diminution du negative carry La personne publique assume le risque d'évolution des taux et du spread jusqu'à la date d'émission. Les risques de recours post émission doivent être portés par la personne publique.
C	SCHEMA ALTERNATIF : A la purge des recours Une obligation avec deux niveaux risques et de notation	Crédit relais bancaire jusqu'à la purge des recours Idem B	Idem B	Idem B (hors recours) La personne publique assume le risque d'évolution des taux et du spread jusqu'à la date d'émission comme dans le schéma précédent.
D	SCHEMA ALTERNATIF : A tout moment pendant la période de construction à l'initiative de la personne publique, au plus tard à la date de mise en service Une obligation avec deux niveaux risques et de notation	Nécessité d'un crédit bancaire relais/mini-perm pour financer le début des travaux Refinancement via une émission par le FCT sur le marché obligataire avec un risque projet atténué au fur et à mesure de l'avancement des travaux Rehaussement probable jusqu'à [A]	Idem B	Idem B Risque de refinancement pris par la personne publique

Principe de rehaussement de la période de construction (émission obligataire à la purge des recours)

Solution 2 : Affermissement de l'indemnité de résiliation

Schéma de financement en construction



Avantages de cette solution :

- Fait bénéficier le projet d'un financement direct par le produit de l'émission obligataire
- L'autorité publique attributrice prend seulement l'engagement de payer irrévocablement dans les mains des créanciers un montant minimum en cas de fin anticipée du contrat de partenariat

Points d'attention : le défaut de paiement sur la dette devra contractuellement conduire la personne publique ou à défaut la personne privée à prononcer la résiliation du contrat de partenariat (afin de pouvoir déclencher le paiement de l'indemnité).