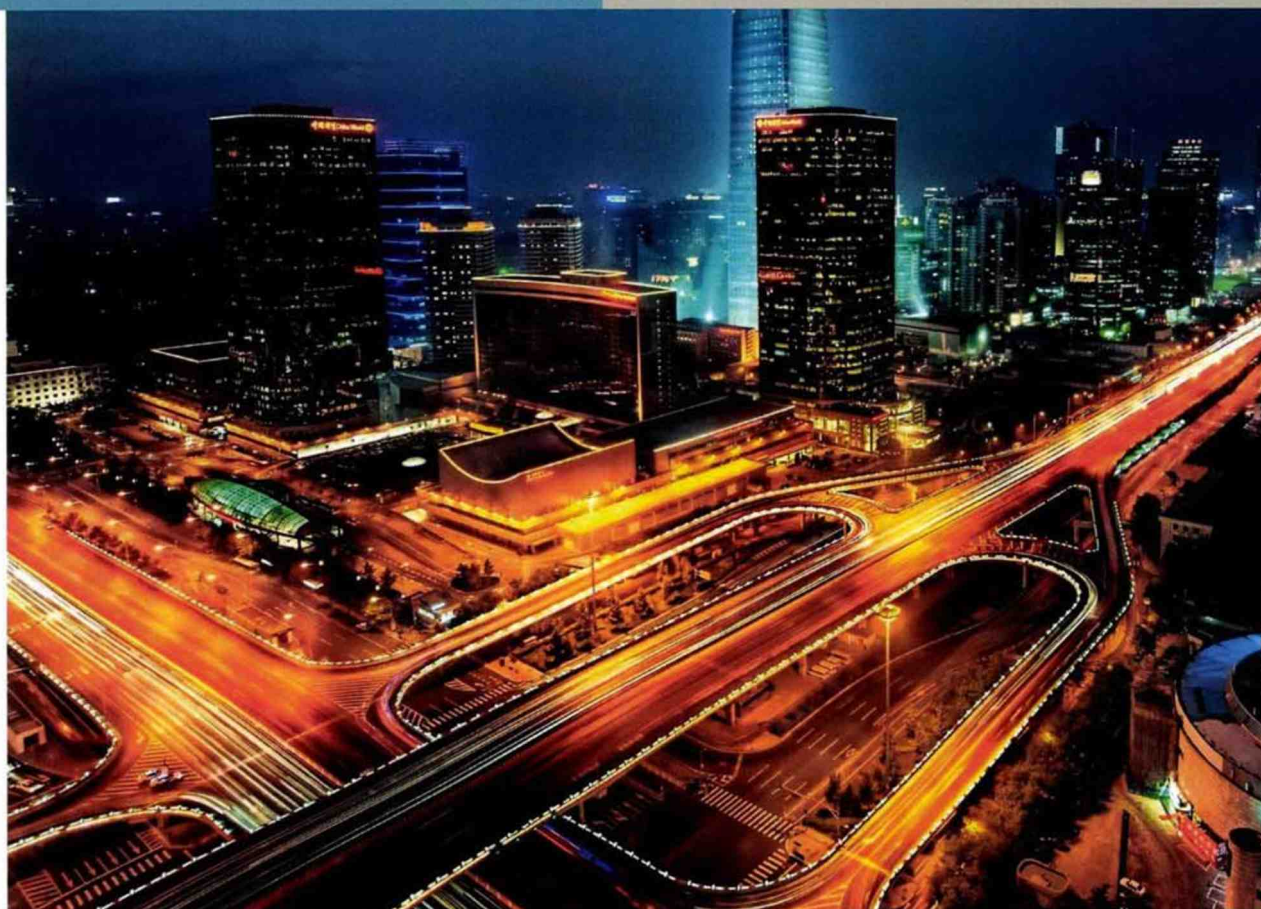


DOSSIER



L'« INFRA » NAVIGUE ENTRE DOUTES ET CONFIANCE

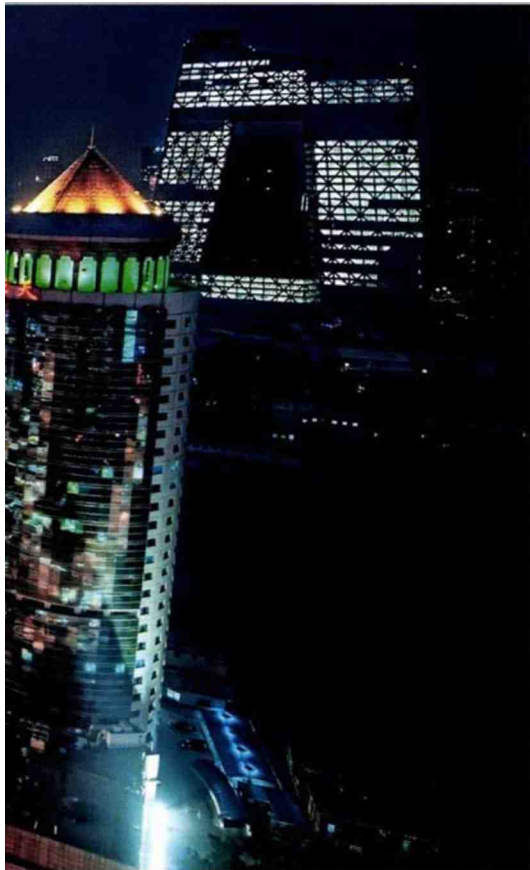
Encore jeune en Europe, la classe d'actifs doit gérer la crise de croissance de sa composante « greenfield », sur fond de remise en question des PPP.

« Je prends l'engagement que, à l'avenir, il ne sera plus recouru aux partenariats publics-privés », assenait Christine Taubira au Sénat en septembre 2012. Celle qui était alors garde des Sceaux dénonçait l'utilisation de ces contrats pour la construction de prisons. Apparus en France par une ordonnance en date du 17 juin 2004, ces PPP ont favorisé l'émergence d'une filière d'infrastructures privée en France. En effet, les principaux gérants tricolores présents dans la classe d'actifs sont nés au cours des années suivantes, comme Meridiam (2005), Omnes Capenergie (2006), Cube (2007) ou InfraVia (2008). L'utilisation sans modération des PPP a d'abord permis la construction ou la rénovation d'infrastructures. « Les premiers financements ont été mis en place dans des projets où la complexité était artificielle, comme pour la construction d'écoles maternelles ou de casernes de pompiers, constate Thierry Dal Farra, associé droit public des affaires d'UGG Avocats. Chez les acteurs publics, ces PPP étaient

alors gage de qualité. Mais ces contrats comportaient des insuffisances importantes. » Cette première phase s'est étalée jusqu'à la mi-temps des années 2010, avec des projets parfois mal calibrés. Plusieurs attaques virulentes ont alors émergé. A l'instar de Christiane Taubira, la Cour des comptes a mis en exergue le coût de certains projets – qui, particulièrement dans les premiers temps, offraient des TRI aux partenaires privés dépassant globalement les 15 %.

Le coût trop élevé des fonds privés

Dans leur rapport sur le sujet, en février 2015, les juges de la rue Cambon ont épinglé différents PPP, comme celui signé en 2010 entre la Ville de Marseille et Arema pour la rénovation du Stade Orange Vélodrome. Les travaux étaient estimés à 268 M€, dont 163 M€ de financements publics déjà assurés. Pour le solde (105 M€), le choix d'un PPP s'est imposé – autour d'une association entre Mirova et InfraVia. Mais les modalités du contrat ont entraîné un coût net total du stade pour la ville



de 551 M€, selon la Cour. « Nous sommes désormais entrés dans la deuxième phase des PPP avec la réévaluation des besoins. Cela se traduit bien souvent par la renégociation de ces contrats ou même par la recherche de solutions de sortie », explique Thierry Dal Farra. Les nouveaux projets se montent désormais sur des conditions moins favorables. « Le pipeline actuel des PPP en France et en Europe est moins fourni et plus compétitif que durant la période 2004-2012, souligne Stéphane Grandguillaume, partner chez 3i Infrastructure. Le marché est donc plutôt orienté à la vente, avec des constructeurs qui recyclent leurs participations dans les sociétés de projets déjà en exploitation. 3i compte plus de 3 Md€ sous gestion en infrastructure, avec un positionnement historique incluant des projets et des sociétés, qui représentent les deux tiers du portefeuille. » Un constat étayé par Stéphane Alamowitch, associé banque & finance d'UGGC Avocats. « Les taux bas rendent les prêts bancaires plus compétitifs que l'apport financier que peuvent réaliser les fonds de capital-investissement dans de nombreux projets. » La baisse des rendements des PPP, notamment induits par la concurrence des prêteurs, ne constitue pas les seules problématiques actuelles pour les gérants positionnés sur les actifs greenfield. Par exemple, la filière des énergies renouvelables (EnR) – premier secteur de l'infrastructure en 2016 avec 740 deals dans le monde, selon Prequin – voit différents acteurs appelés à la création d'un marché coté pour le finance-

ment des actifs. Une initiative notamment poussée par l'effondrement des coûts modifiant le profil risque/rendement – qui sont « en baisse de 80 % sur dix ans pour les panneaux photovoltaïques », d'après Jean-Pascal Pham-Ba, cofondateur d'Engie Solaire. Cette chute « a progressivement fait passer les projets EnR de la catégorie "infrastructures" à celle des "commodities", dans la nomenclature de plusieurs institutionnels », attestait François-Yves Gaudel, directeur infrastructure debt chez Allianz Global Investors, lors du Paris International Infrastructure Forum, le 9 mars 2017.

Un avenir à écrire

Mais la raison d'être des fonds d'infrastructure n'est pas pour autant devenue caduque. « Il ne faut pas enterrer les PPP, assure Thierry Dal Farra. Il y a aujourd'hui un retour d'expérience de près de quinze ans sur le sujet. L'administration se sophistique et l'adaptation aux besoins est de plus en plus importante. Les fonds privés sont parfois indispensables au financement de certaines infrastructures. Et ces partenariats ont toute leur place pour certains projets "core" liés à l'ouvrage. » Ainsi, les 25 Md€ du projet de ligne à grande vitesse (LGV) entre Lyon et Turin devraient, en partie, être financés par des PPP, comme ce fut le cas pour la LGV Tours-Bordeaux. Cette dernière réunissait par exemple Ardian Infrastructure, Meridiam et CDC Infrastructure. Mais d'autres opportunités existent, comme les Jeux olympiques 2024, dont l'attribution à Paris mobiliserait des fonds privés pour boucler les 3,2 Md€ de budget total. Ces quelques « jumbo PPP » qui émaillent l'Europe ne sont pas les seules opportunités pour les acteurs du greenfield. « Il y a encore des secteurs où les besoins en capex sont considérables, comme dans les transports, la transition énergétique, les télécoms ou les infrastructures sociales, selon Stéphane Grandguillaume. La croissance de la consommation des données devrait augmenter de 20 % par an, lors des cinq prochaines années. Ce qui nécessitera des investissements importants dans les réseaux, les tours télécoms ou les data centers. » Le plan France Très Haut Débit, qui vise à couvrir l'intégralité du territoire en cinq ans, doit par exemple mobiliser 20 Md€ entre 2013 et 2022, répartis entre une centaine de dossiers. Plusieurs d'entre eux font appel à des fonds, comme InfraVia, qui intervient en majoritaire dans l'Adtim, l'opérateur chargé du déploiement de la fibre dans la Drôme et l'Ardèche. Si le deal-flow reste la deuxième source de préoccupation des fonds d'infrastructure, derrière les questions de valorisation, des opportunités devraient émerger pour investir les 137 Md\$ de dry powder mondiale de la classe d'actifs. « Le marché de l'infrastructure est encore très actif en Europe de l'Ouest, en particulier sur le marché secondaire. Sur le greenfield, la création de valeur est essentiellement dans le développement », conclut Stéphane Grandguillaume.

THOMAS LOEILLET



STÉPHANE GRANDGUILLAUME
31