

Le Project Finance en Algérie

Bounif Dalila

Doctorante, École Supérieure de Commerce
ESC, Alger, Algérie

Résumé

La sphère économique mondiale se vide de ses ressources, le crédit se raréfie. Différents pays, comme l'Algérie recherchent les moyens efficaces pour poursuivre leur développement. Parmi ces solutions : le Project Finance.

Le Project Finance ou le financement de projet, cette technique nouvelle en Algérie, semble être la solution attendue afin de palier à nos manques en infrastructures économiques et industrielles d'un côté, et désengager l'Etat des charges lourdes des investissements dans les secteurs de l'eau et de l'énergie.

Dans cet article nous tenterons de définir la technique du Project Finance qui donne naissance à une société mixte (public/privé) dans le but de réaliser et d'exploiter le projet selon une structure partenariale bien tissée, fixant le rôle de chacun des intervenants, notamment les banques qui participent au financement de tels projets par des crédits consortiaux.

Les banques suivent une approche nouvelle en matière d'évaluation de projet, mettant l'accent sur les cash-flows futurs du projet et non pas sur le poids des garanties.

De ce fait, elles se voient impliquées dans un dispositif de répartition des risques, où chaque partenaire assume une partie des risques du point qu'il est la partie la mieux à la maîtriser.

Mots clés: Financement de projets, financement structuré, Project Finance, Financement sans recours, financement à recours limité.

I- Introduction

Le Project-finance ou le financement de projet consiste à rassembler et structurer les divers apports de fonds nécessaires à des investissements de grande envergure (infrastructures de transport, complexes industriels, centrales de production d'énergie...), privés, publics ou mixtes, en s'assurant de leur viabilité financière.

Il se différencie d'autres méthodes de financement par le fait que les apports de fonds seront majoritairement rémunérés par les cash flows générés par le projet lui-même.

Une question délicate mérite d'être posée : Comment peut-on mettre en place ce nouveau mode de financement en Algérie ?

Le présent article se consacre au traitement de cette problématique. Il s'agit à juste titre d'examiner et de définir la technique du Project Finance qui donne naissance à une société mixte (public/privé) dans le but de réaliser et d'exploiter le projet selon une structure partenariale bien tissée, fixant le rôle de chacun des intervenants, notamment les banques qui participent au financement de tels projets par des crédits consortiaux.

Les banques suivent une approche nouvelle en matière d'évaluation de projet, mettant l'accent sur les cash-flows futurs du projet et non pas sur le poids des garanties.

De ce fait, elles se voient impliquées dans un dispositif de répartition des risques, où chaque partenaire assume une partie des risques du point qu'il est la partie la mieux à la maîtriser.

Le reste de ce document sera réparti comme suit : il s'agit tout d'abord de définir le Project Finance et d'examiner ses caractéristiques en Algérie, pour parler ensuite des forces et des faiblesses du marché local, pour parler ensuite des propositions susceptibles d'apporter les améliorations nécessaires, et conclure par une étude de cas et une conclusion générale.

Enfin, nous illustrerons notre travail par un cas pratique portant sur le projet d'une usine de dessalement d'eau de mer (Cas pratique : spa Beni saf Water Company).

Ensuite, nous aborderons la question des concessions dans le montage structurel, et nous exposerons les modèles de gestion et de transfert de propriété.

Nous proposons à ce sujet l'adoption par les autorités financières d'une réglementation «plus souple» avec une meilleure automatisation des transferts financiers, ainsi que la formation sur ce mode de financement au profit des banquiers et des managers des entreprises. Aussi, nous jugeons intéressant la création d'un pôle bancaire dédié aux grands projets en intégrant les banques privées.

II- Définition :

On définissait un projet comme étant une entité juridique dont les engagements vis-à-vis des tiers (notamment les banques prêteuses) sont garantis par les actifs qu'elle détient.

Le financement, dans son contexte de base général, peut se traduire par toutes démarches visant l'obtention des fonds nécessaires à la poursuite des activités d'une personne physique ou morale dans un contexte de continuité de ses opérations et ce, en contrepartie d'une garantie adéquate. L'approche traditionnelle du financement fait reposer la sécurité du crédit sur le bilan de l'individu ou de l'entreprise, leurs actifs agissant à titre de garanties.

Généralement, les institutions financières financent des projets initiés par des entreprises existantes, les actifs et les revenus du projet ne constituant alors qu'une fraction de ceux de l'entreprise. Il s'avère ainsi plus facile d'octroyer les fonds nécessaires à la réalisation du projet. La valeur des actifs de l'entreprise pris dans son ensemble peut servir de garantie plutôt qu'uniquement les prévisions de recettes du projet.

Donc, et selon l'ancienne approche, le financement bancaire classique part de l'hypothèse selon laquelle le remboursement des prêts repose :

- Principalement sur les garanties que présentent les actifs mobilisables en dernier ressort ;
- Accessoirement sur les revenus susceptibles d'être gagnés par l'emprunteur¹.
- La décision d'octroi (ou non) d'un crédit, se basait donc sur une étude financière et économique non approfondie mais surtout sur le poids des garanties présentées par l'entreprise, ce qui écartait toute notion de risque, et cela dénudait l'activité bancaire de tout son sens.

Le financement de projet se veut donc une nouvelle approche basant le remboursement de la dette principalement sur les ressources

1- Azzedine Ammara, « Ingénierie financière et financement de projets », IAHEF.

futures susceptibles d'être engendrées par l'exploitation du projet et, accessoirement, sur un recours résiduel aux actifs et aux garanties.

Contrairement à l'approche traditionnelle, le financement de projet s'appuie essentiellement sur la capacité du projet à générer des revenus dans un avenir plus ou moins rapproché.

Cette approche s'appuie sur les revenus générés par l'exploitation du projet pour « garantir » le remboursement des crédits. Autrement dit, les organismes prêteurs se fondent beaucoup plus sur la faisabilité économique et industrielle du projet que sur le bilan (actifs)².

« C'est le projet lui-même, à travers les ressources qu'il génère, qui s'auto garantie. En d'autres termes, les partenaires rembourseront leurs dettes à travers les recettes de la commercialisation... »³.

La BEA, par exemple, est dans cette dynamique depuis un certain nombre d'années. Elle est sur dix grands projets pour un apport financier estimé à 151 milliards de dinars. Il s'agit en fait de cinq stations de dessalement de l'eau de mer, trois centrales électriques, dont celle de Hassi Rømel, et deux usines d'ammoniac.

Le Crédit populaire d'Algérie (CPA) a intégré également ce type de financements dans son agenda. Il participe à une quinzaine d'opérations de financement «Project financing» pour un apport global de plus de 257 milliards de dinars répartis sur sept stations de dessalement (42,07 milliards DA), cinq centrales électriques (147,48 milliards DA) et deux unités d'ammoniac (66,52 milliards DA).

Le Crédit populaire d'Algérie (CPA) et la Banque extérieure d'Algérie (BEA) ont été les chefs de file des différentes opérations de Project finance réalisées en Algérie ces quatre dernières années en

2- Debbie Danoffre. « Développement du Financement de Projet et de la Privatisation dans la Péninsule Arabe ». Thèse DESS.

3- Meziane Rabhi, « Usine de dessalement d'eau de mer du Hamma », Liberté du 03 Février 2005

totalisant un financement de 408 milliards de DA dont 257 milliards pour le CPA et 151 milliards pour la BEA.

Le Project-finance ou le financement de projet consiste à rassembler et structurer les divers apports de fonds nécessaires à des investissements de grande envergure (infrastructures de transport, complexes industriels, centrales de production d'énergie...), privés, publics ou mixtes, en s'assurant de leur viabilité financière.

Il se différencie d'autres méthodes de financement par le fait que les apports de fonds seront majoritairement rémunérés par les cash flows générés par le projet lui-même.

L'obligation faite par la loi pour que le capital national de la société gérant le projet (société du projet) soit majoritaire et que la mobilisation des financements soit effectuée sur le marché local ainsi que l'absence d'un mécanisme de couverture sur les risques de change ont été les principales contraintes soulevées à ce propos.

La règle dite de 49%-51%, qui stipule que l'opérateur national soit majoritaire du projet, ne représente pas un problème pour le financement des grands projets.

Tableau N° 01 :
Etat de Réalisation des unités de dessalement d'eau de mer

Localité	Société de projet	Actionnaires actuels	Montant en DA 1 USD = 72,39
El Taref	Sharikat Myah El Taref	SONATRACH, SONELGAZ, ADE, AEC	1.500.000
Skikda	Aguas de Skikda	AEC / GEIDA (Espagne)	192.470.000
Cap Djenet	Sharikat Myah Ras Djenet	AEC / INIMA AQUALIA (Espagne)	544.000.000
El Hamma	Hamma Water Dessalination	AEC / GEIONICS (USA)	467.400.000
Fouka	Myah Tipaza	AEC / SNC LAVALIN PREDISA (Canada / Espagne)	261.348.169
Oued Sebt	Sharikat Myah Oued Sebt	AEC / BIWATER / ARCOFINA (Angleterre / Algérie)	175.354.467
Tenes	Tenes Lilmyah	AEC / BEFESA AGUA (Espagne)	335.101.242
Mostaghanem	Shariket Tahliet Miyah Mostaghanem	AEC / INIMA / AQUALIA (Espagne)	340.584.526
Magtaa (Oran Est)	Shariket Miyah Magtaa	AEC Hyflux (Sangapoure)	1.068.147.761
Aïn El Bia (Oran Ouest)	Kahrama	SONATRACH / AEC	961.585.280
Beni Saf	Beni Saf Water Company	AEC / GEIDA (Espagne)	347.472.000
Hounaine	Miyah Bahr Hounaine	AEC / GEIDA (Espagne)	421.676.820
Souk Tleta	Al Attlemçania Myah	AEC / Hyflux / Malakoff (Sangapoure / Malisie)	363.397.800
TOTAL			5.480.038.065,00

Tableau N° 02 :
Projets financés
BEA en qualité de chef de file

Société de projet	Projet	Participation BEA en milliards de DA
Sharikat Kahraba Hadjeret Ennous SKH	Centrale électrique 1200 MW	21,9
Solar Power Plant Onesppl	Centrale Hybride Gaz-Solaire 150 MW	13
Béni Saf Water Company BWC	Dessalement d'eau de mer (200 000 m ³ / j)	5,8
Sharikat Tahliat Miyah Mestghanem - STMM	Dessalement d'eau de mer (200 000 m ³ / j)	8,2
Sorfert SPA	Production d'Ammoniac (2200 T / j) et durée 3450 T / j	29
TOTAL		77,9

En Algérie le Project Finance se caractérise par :

- Une Offre de financement exclusivement locale jugée suffisante et comparativement intéressante (absence de financements mixtes et/ ou de garanties implicites telles que définies ci dessus).
- Une Offre limitée en produits d'assurances. (L'option d'une couverture du risque d'insolvabilité, par des compagnies d'assurances et de réassurances est envisagée (ce projet est en cours d'étude).
- Un Marché financier insuffisamment développé.

Les Banques publiques ont mis en place des mécanismes alliant le Project et le Corporate Financing, et recouru à différentes formes de partenariats pour surmonter l'insuffisante offre en matière d'expertise locale ayant permis :

- D'assurer des clôtures financières à l'intérieur de délais universellement admis et à nos relations le respect de l'échéance fixée pour l'exécution de leurs programmes d'investissement.
- L'évitement de surcoûts et la réalisation d'importantes économies en devises grâce au respect de leurs engagements contractuels.
- Malgré la disponibilité de la garantie de l'Etat pour certains projets stratégiques, la BEA s'est entouré de toutes les sûretés et de l'expertise usuelles dans ce type de financement, de façon à rester dans l'esprit de la technique adoptée, profiter de toutes les expériences d'ingénierie pratiquées en amont du financement, et appliquer des normes d'évaluation universelles.
- L'ambition de la BEA est de parvenir à de larges syndications (Banques publiques et privées) impliquant des participations directes dans le partage des risques.
- Cela suppose pour chaque Institution bancaire, des fonds propres en adéquation avec les financements importants sollicités et le respect des coefficients de transformation requis.

III-Forces et Faiblesses du Marché Local :

3.1- Les Forces

- Nette amélioration des fonds propres des banques et par conséquent du ratio de solvabilité générale et de concentration des risques.
- Une grande coordination entre les banques publiques.
- Une excellente communication Prêteurs / Emprunteurs.

3.2- Les Faiblesses

- La réglementation prudentielle et de change en vigueur traitent exclusivement des cas de financement dits classiques et ne prennent pas en charge les spécificités du project financing.

La Banque d'Algérie a néanmoins intégré la notion de Project Financing dans la détermination du ratio de concentration de risques (Instruction B.A N°09/2007 du 25/10/2007) et admis :

- La spécificité des conditions de paiements dits par «bornes» de certains contrats EPC domiciliés.
- L'examen au cas par cas de ces contrats pour l'octroi d'une dérogation aux conditions de transferts en devises en vigueur.

Mais ces deux derniers points ont une portée limitée, étant donné la nécessité d'un recours systématique à la Banque d'Algérie pour obtenir son accord préalable.

- Désintérêt des Banques privées locales pour des prises de risques directes, en raison de leur sous capitalisation.
- L'absence de mécanismes de gestion du risque de change qui peut induire un effet dissuasif à l'investissement étranger ; celui-ci devra être contrecarré par l'amorce d'une sérieuse réflexion sur le sujet par tous les acteurs concernés.

IV-La structure partenariale :

4.1- La Société de Projet :

Une société de projet est une entité juridique dont les engagements vis-à-vis les tiers sont garantis par les actifs qu'ils détiennent. Ce mode de financement permet la collaboration financière des banques, réduisant du même coup la contribution des propriétaires.

Cette structure permet aux créanciers de s'isoler des risques qu'ils n'ont pas l'habitude de prendre, ceux-ci étant redistribués entre les différents partenaires impliqués dans la construction et l'exploitation du projet. L'allocation des risques repose sur les principes de base suivants :

- Les firmes de construction, les fournisseurs d'équipements et de technologies garantissent les performances techniques et ce, à un prix fixe ;
- L'opérateur assure le respect des normes d'exploitation efficientes ;
- Les acheteurs du produit s'engagent à garantir un revenu minimum;
- Les fournisseurs de matières premières prennent en charge, en tout ou en partie, les risques de coût et de disponibilité.

Il ne s'agit ici que des lignes maîtresses permettant la mise en place efficace de la société de projet.

Dans le cadre de consortiums créés entre des compagnies provenant de divers pays, il est important de déterminer quelle législation s'appliquera en cas de conflit contractuel.

Le recours à une procédure d'arbitrage devrait être prévu dans le montage financier.

La question des filiales devrait être étudiée avec attention surtout dans le cas d'activités à l'étranger. L'impôt à payer par les sociétés étrangères et la possibilité d'avoir recours directement à des programmes de financement dans le pays concerné sont tous des questions importantes

à considérer. Les avantages des zones franches devront aussi être analysés et considérés dans les montages financiers.

4.2- Rôles et objectifs des Intervenants :

4.2.1-Les promoteurs :

A l'origine du financement de projet, prennent généralement en charge le coût des études de faisabilité et effectuent les démarches visant à regrouper les différents partenaires nécessaires à la réalisation du projet. Leur participation étant incontournable.

Leurs principaux buts dans la réalisation et le financement de projet sont de :

- Rendre réalisable le projet sans mise de fonds importante ;
- Accroître leur capacité d'investissement sans surcharger leur niveau d'endettement;
- Limiter leur exposition au risque politique en impliquant des partenaires ayant un pouvoir de négociation important (grandes banques internationales, gouvernements, institutions internationales, etc.) ;
- Obtenir des avantages divers comme des exemptions fiscales, subventions, garanties;
- Augmenter leur rendement sur investissement par l'utilisation de l'effet de levier, ce qui est plus difficile d'obtenir via le financement classique ;
- Rendre la société de projet viable à long terme ;
- Contribuer au financement de la société de projet, généralement par le biais de capitaux propres et obtenir un rendement de premier ordre ;
- Faire partager les risques du projet par tous les intervenants, notamment par les partenaires et les bailleurs de fonds.

Les promoteurs ne perçoivent plus le projet comme une simple entité juridique mais bien comme un ensemble de relations contractuelles entre différents partenaires permettant une saine redistribution des risques et du rendement financier.

4.2.2-Les partenaires (entrepreneurs, fournisseurs, opérateurs) :

Il est primordial pour la réussite du projet que les partenaires regroupés soient en mesure de contrôler les trois variables clés (demande, matières premières, technologie).

L'association des partenaires détenteurs de ces éléments réduit considérablement les risques liés au projet. C'est donc pour cette raison que les surplus tirés de l'exploitation du projet seront partagés entre les partenaires dont la participation est indispensable à sa réalisation.

Toutefois, l'accès à ce surplus ne passe pas toujours par la propriété et peut faire l'objet d'escompte sur le prix de vente ou de prime sur le prix d'achat des matières premières par exemple.

4.2.3-Les banques :

Dans le financement de projet, les banques prennent en charge une certaine part du coût des investissements. Elles ont donc intérêt à ce que le projet se concrétise.

De leur côté, les propriétaires sont à l'origine de toutes les informations obtenues par la banque. Ils ont par conséquent tout intérêt à dissimuler certaines informations qui pourraient nuire à l'obtention du financement par la banque. C'est ce qu'on appelle le risque moral (moral hazard).

Afin de se protéger de ce type de risque, les institutions financières ont adopté certaines règles de conduite :

- Elles ne s'intéressent qu'aux projets présentés par des entreprises de premier rang;
- Toutes les informations sont soumises à une vérification diligente par des experts indépendants;

- Elles imposent des procédures de surveillance sur l'utilisation des fonds et la gestion du projet et s'impliquent de près dans toutes les étapes du projet.

Il est possible de distinguer deux types de banque :

D'une part, il y a le bailleur de fonds investisseur qui vise la viabilité de la société de projet à long terme. Il cherche à obtenir un rendement conséquent aux risques encourus de même que des assurances quant au sérieux et à l'engagement des promoteurs.

Par conséquent, plutôt que de limiter le montant du crédit jusqu'à concurrence des actifs, ce type de banque va chercher à réduire le risque d'insuffisance des revenus en mettant en place un dispositif de stabilisation.

De plus, elle s'impliquera directement dans la gestion des risques dans le but de transférer la responsabilité des effets indésirables des risques à des tiers.

D'autre part, il y a le bailleur de fonds prêteur qui cherche seulement à obtenir un rendement conséquent aux risques encourus. Il met l'accent sur la structure de garanties de façon à tirer le maximum des garanties de projet et des garanties corporatives en provenance des actionnaires de la société de projet.

Différents types de banque peuvent intervenir dans le financement de la société de projet, et ce, à diverses étapes de la conception du montage financier. En outre, les banques peuvent offrir les services présentés dans le tableau suivant.

Tableau N° 3 :
les banques et leurs services

Type de banque	Fonctions
Arrangeur et conseiller	Ses principales tâches en tant qu'arrangeur consistent à préparer la documentation, de mettre en place une structure de surveillance et de mobilisation des fonds et de négocier les contrats de crédit avec l'emprunteur. En tant que conseillère, la banque assiste le promoteur dans l'élaboration de son plan de financement et de sa stratégie d'approche des partenaires financiers. Elle peut également solliciter la participation de diverses banques spécialisées pour des mandats bien précis.
Co-manager	Leur principale mission est de placer une partie de l'emprunt auprès des souscripteurs. Leur participation est généralement sollicitée lors de projets d'envergure exigeant une importante levée de fonds sur le marché.
Engineering bank	Elle a pour rôle de réviser les documents techniques et de superviser les contrats d'ingénierie et de construction
Fiscal agent bank	Elle a pour mission de gérer les flux de trésorerie et de les répartir entre les banques participantes
Banque fiduciaire	Son rôle consiste à s'assurer de l'attribution des recettes à la couverture des dépenses d'exploitation. Elle a pour mandat de prélever les sommes nécessaires au paiement des intérêts et du principal échus.

4.3-Types de Syndication :

Les opérations de crédit susceptibles de faire l'objet de consortium peuvent revêtir les formes les plus diverses : ouvertures de crédit classique, crédit par signature, crédit bail, crédit acheteur, crédit documentaire. Mais aussi des formes plus récentes telles que l'ouverture de crédit à options multiples comme sous l'acronyme anglais «MOFF »⁴.

- La syndication révélée (directe): chacune des banques participantes dispose d'un lien de droit direct avec l'emprunteur. L'emprunteur a plusieurs interlocuteurs.
- La syndication occulte (indirecte) : dans ce type de syndication, l'emprunteur n'a qu'un seul vis-à-vis, c'est la banque « chef de file » qui agit au nom des autres banques. Cette formule semble être la plus utilisée vu sa commodité.

4- Multiple Option Financing Facility, en bref, il s'agit de la combinaison d'une émission de papiers financiers et de crédits à moyen terme. Ces facilités sont utilisables dans diverses devises au choix du bénéficiaire. Ce montage est consenti par un pool bancaire à raison de son incidence lourde sur les ratios financiers que doivent observer les banques.

Cependant, quelle que soit la nature du crédit, sa forme ou son affectation, la technique de la syndication bancaire reste fondamentalement la même : elle consiste à mettre en place un pool bancaire dans le cadre de l'octroi d'un crédit et peut revêtir deux formes selon l'existence ou non d'un lien de droit direct entre chacune des banques membres du pool et l'emprunteur :

Les raisons qui justifient le recours des banques à la syndication des crédits sont multiples :

4.3.1-Fourniture d'un crédit important :

Il est des crédits d'une importance telle qu'aucune banque ne peut les octroyer seule, au risque de se priver de ses liquidités ou de contrevenir à des textes législatifs ou réglementaires, voire à son règlement interne, imposant le respect de certains ratios, tels que le coefficient de liquidité qui établit un rapport entre :

- Au numérateur : les éléments d'actif ou de hors bilan (engagements donnés) qui sont à échéance proche (à un mois le plus souvent ou alors qu'ils sont aisément réalisables).

Et :

- Au dénominateur : les éléments du passif ou de hors bilan (engagements reçus) exigibles dans au plus un mois.
- Ce ratio doit obligatoirement être supérieur ou égal à 1, en d'autres termes : un montant équivalent aux placements des épargnants à très court terme, au moins, doit être en permanence disponible au sein de la banque vu son exigibilité immédiate.

4.3.2-Répartition des risques :

On peut affirmer que la division du risque est « le but même de la syndication »⁵. Cette division profite aussi bien aux banques qu'à l'emprunteur lui-même.

5- C. DUFFOUY et L. MARGULICI, « La syndication : un mécanisme essentiel de collecte de fonds et de répartition des risques », 2e édition, Montchrestien 1996, page 582.

Ainsi, il est évident que la répartition d'un crédit entre plusieurs banques réduit d'autant la marge de risque supportée par chacune d'elles.

Cette marge étant proportionnelle à la participation de chaque banque, la répartition est souhaitée pour se couvrir face au risque d'insolvabilité de l'emprunteur, en particulier pour les sociétés de nouvelle création qui ne disposent d'aucun historique comptable ni opératoire (cas des sociétés de projet en Project Finance).

Du côté de l'emprunteur, celui-ci préfère traiter avec plusieurs banques réunies dans un pool, plutôt que de se limiter à une seule banque dont la faillite éventuelle pourrait compromettre son projet.

4.3.3-Respect de la réglementation prudentielle :

En Algérie comme dans beaucoup d'autres pays, la réglementation impose aux banques des règles prudentielles précises telles que la limitation de leurs engagements globaux, la fixation d'un maximum d'engagements sur un même client et sur l'ensemble de la clientèle.

4.3.4-Commodité et sécurité :

Il est tout à fait concevable qu'une société désirant se procurer des fonds s'adresse à plusieurs banquiers qui lui octroieront, chacun, une part du montant requis, sans que pour autant ils constituent nécessairement entre eux un pool bancaire.

Mais il apparaît beaucoup plus commode pour l'emprunteur de réunir ces banques dans une structure organisée, afin de n'avoir qu'un seul interlocuteur.

Cette structure est également plus commode et plus sûre pour les banques elles-mêmes : elles seront liées et non concurrente, et en cas de difficulté financière de leur débiteur commun, elles se montreront solidaires et tenteront, chacune dans la mesure de ses moyens, de trouver une issue au profit de toutes.

4.4-Modalités de Constitution du Pool Bancaire :

La banque Chef de File est celle choisie par l'emprunteur afin de gérer l'opération de collecte de fonds et sélectionner les banques participantes au crédit. Elle sert d'intermédiaire à l'emprunteur dans ses relations avec les autres banques.

La banque Chef de File est généralement la banque domiciliataire de la société, elle est dénommée aussi Agent Teneur des Comptes du Projet, choisie en raison de l'ancienneté de ses rapports d'affaires avec l'emprunteur ou de ses relations avec les dirigeants de la société.

Mais ce n'est pas forcément toujours le cas, il existe d'autres critères de choix d'une banque Chef de File :

- Critère de la compétence : il ne suffit pas d'« aimer » telle banque pour la pressentir apte à assumer le rôle de Chef de File. En effet, la mission qui lui sera confiée n'est pas des plus aisées, il faut donc toujours repérer une banque qui ait l'habitude de traiter de ce genre d'opérations, et qui a l'aptitude matérielle et professionnelle pour l'accomplir.
- Critère de la surface financière : la compétence d'une banque est souvent indissociable d'un autre critère de sélection : la surface financière.
- En effet, une banque compétente jouit généralement d'une grande surface financière.
- Il est important de signaler ici que le Chef de File n'est pas seulement la banque qui organise le pool bancaire, mais il est également, en général, la banque qui a la plus grande participation accordant à elle seule environ le tiers, voire la moitié du crédit sollicité.

Le rôle et surtout la responsabilité de la banque Chef de File font actuellement l'objet d'un vif débat. La banque Chef de File est en général la seule banque à négocier directement avec l'emprunteur bien que pour certains gros crédits consortiaux, celui-ci puisse traiter avec plus d'une banque.

La banque Chef de File est également responsable de la diffusion du mémorandum d'information décrivant la transaction et fournissant toutes les informations disponibles sur l'emprunteur.

Le mémorandum d'information peut-être élaboré par la banque chef de file ou par l'emprunteur. Dans presque tous les cas, l'emprunteur plutôt que la banque chef de file certifie que le mémorandum d'information est exact.

La banque Chef de File examine attentivement ce mémorandum d'information pour s'assurer qu'il contient des faits et des statistiques utiles à un prêteur potentiel. Le mémorandum contient plusieurs déclarations indiquant que ce mémorandum n'exclue pas une évaluation indépendante du crédit par les participants potentiels. En outre, les accords de crédits contiennent souvent des clauses explicites aux termes desquelles les banques participantes certifient avoir procédé à une analyse indépendante du crédit.

Une banque chef de file élabore également des documents internes spécifiquement consacrés à l'analyse du crédit par son comité des crédits. L'essentiel de cette information et de cette analyse interne intervient avant la prise de la décision d'entrer dans la course pour la position de chef de file d'une syndication. Ces documents donnent en général une évaluation de l'emprunteur et quelques estimations quantitatives des avantages à long terme qui pourraient découler du fait d'être chef de file de la syndication.

Le chef de file sélectionne les banques à inviter à participer au consortium en fonction d'un certain nombre de critères :

- La surface financière : Il est évident que le chef de file s'adressera en priorité aux grandes banques capables d'octroyer des crédits considérables sans que cela altère leurs ratios de solvabilité et de division des risques.
- La renommée : ce critère est fondamental, tant en matière de crédits internes que, plus encore, de crédits internationaux. Il n'est inutile

de rappeler l'importance de la présence d'une banque de renommée internationale ayant l'habitude de traiter ce type d'opérations dans un consortium bancaire.

- La courtoisie : lorsqu'une banque chef de file invite une autre banque à participer au pool bancaire dont elle assure le montage, il est normal que cette dernière quand, à son tour, se trouve chargée de constituer un pool, rende la politesse à celle qui l'a précédemment invité.
- Les préférences de l'emprunteur : le chef de file tiendra compte des désirs de l'emprunteur, positivement quant au choix des banques à inviter et négativement quant à celles à écarter.

Les modalités et conditions du crédit sont présentées aux potentiels participants essentiellement sur la base de ce que « c'est à prendre ou à laisser », en vue de minimiser le processus de négociation et d'accélérer le placement. Après la totale souscription du crédit, les banques participantes peuvent proposer des modifications au libellé des documents du crédit mais ces amendements sont généralement mineurs⁶.

V-Conventions Financières :

5.1- Convention de financement :

Après recueil de l'opinion de droit des conseillers juridiques nationaux et étrangers, et après de longues négociations entre la banque Chef de File et l'investisseur, il y a enfin la signature de la convention de financement.

Elle définit les droits et obligations de la banque Chef de File et de l'emprunteur qui sont les seules parties à ce contrat.

5.2-Accord inter créanciers

Comme nous avons déjà vu dans la partie précédente, la convention de financement ne lie que la banque chef de file et l'emprunteur. Les autres banques prêteuses n'ont pas de relation directe avec la société de

6- HENRY S. TERRELL et MICHAEL G. MARTINSON, Arrangement et montage des crédits consortiaux en Eurodevises, Rapport BRI Mars 2003.

projet. Leur seule liaison avec cette dernière est la banque chef de file qui reçoit un mandat des banques prêteuses pour agir à leurs noms et pour leurs comptes.

Cela donne lieu à la signature d'un **Accord Inter Créanciers**.

5.3-Déroulement des décaissements

Quelques jours avant la date prévue pour le décaissement (date de clôture financière), la banque Chef de File reçoit de l'emprunteur la demande de tirage ainsi que les autres documents justificatifs exigés dans la convention de financement.

Elle vérifie que la condition de l'autofinancement est satisfaite (existence dans le compte de l'emprunteur d'un solde représentant un certain pourcentage des dépenses prévues, le reste sera financé par le décaissement).

L'accord inter créanciers est une convention signée entre la banque chef de file et les banques prêteuses. Il définit les droits et obligations des banques participantes, les proportions de participation de chacune, énumère les conditions préalables à chaque décaissement, précise le calcul des intérêts et commissions.

5.4-Contrat de gestion des comptes

Ce contrat lie l'emprunteur, la banque chef de file et le Teneur des Comptes qui est généralement la banque chef de file elle même. Toutefois, l'emprunteur peut désigner une autre banque acceptable par le chef de file.

Il s'agit de maintenir le scénario financier par le contrôle des flux financiers générés par le projet en vue d'éviter tout gaspillage ou détournement.

L'emprunteur est tenu de maintenir les Comptes du Projet jusqu'au règlement total de son engagement. Il s'agit des comptes suivants :

- Compte de Décaissements

- Compte de Revenus
- Compte des Indemnisations
- Compte du Service de la Dette
- ...et tout autre compte du projet que le chef de file pourra exiger.

5.5-Le Compte de Décaissements

Ce compte abrite à son crédit les décaissements relatifs au prêt. Les retraits ne peuvent avoir lieu que sur présentation d'une demande de la société emprunteuse signée par un dirigeant autorisé accompagnée des documents justificatifs convenus.

5.6- Le Compte de Revenus

Ce compte recevra uniquement les flux financiers dégagés par l'exploitation du projet, notamment les revenus perçus au titre du contrat de vente du produit ou service. Les retraits de ce compte doivent être destinés exclusivement au paiement des charges d'exploitation du projet et à l'alimentation du Compte de Service de la Dette (voir plus bas).

5.7- Le Compte des Indemnisations

Ce Compte est crédité de tous les montants reçus au titre des indemnités d'assurance ou toutes autres indemnités de perte.

Le titulaire peut virer le solde de ce compte vers le Compte de Revenus après compensation des pertes et dommages pour lesquels ces indemnités ont été versées.

5.8- Le Compte du Service de la Dette

Doit être alimenté régulièrement par le débit du Compte de Revenus pour le remboursement du crédit bancaire.

VI- Les risques et leur répartition dans les grands projets

Les grands projets, tels que centrales électriques, usines de dessalement d'eau de mer, routes à péage ou aéroports, présentent

plusieurs caractéristiques communes qui rendent leur financement particulièrement complexe.

Premièrement, ils requièrent de vastes investissements indivisibles dans un objet à finalité définie. Ce qui renforce le principe de financement bancaire « sans recours », car dans l'éventualité de non remboursement du crédit accordé, la banque ne trouvera pas facilement un acheteur pour ces équipements indivisibles et de valeur importante).

Deuxièmement, ils comprennent généralement deux grandes phases (construction et exploitation) présentant un profil de risques et de rentabilité assez différent. La phase de construction comporte essentiellement des risques technologiques et environnementaux, tandis que l'exploitation est, entre autres, exposée aux risques de marché (fluctuations du prix des intrants ou des extrants) et au risque politique. La plupart des dépenses d'investissement se concentrent dans la phase initiale, les recettes ne commençant à apparaître qu'une fois la phase d'exploitation engagée.

Troisièmement, la réussite des grands projets dépend de l'effort conjoint de plusieurs chaînes de participants (de l'entreprise de BTP au fournisseur d'intrants, du pays hôte à l'acheteur).

Une mauvaise coordination, des conflits d'intérêts ou le manque de coopération de l'un des participants, peuvent donc engendrer des surcoûts importants. En outre, les dirigeants jouissent d'un grand pouvoir discrétionnaire pour allouer les recettes, habituellement substantielles, que génère l'exploitation du projet, ce qui peut entraîner des déviations opportunistes et des investissements inefficients.

Tableau N° 4

Sources de risque	Variables affectées	Instruments de stabilisation
Prix et quantité vendue	Ventes	Contrat d'abonnement du type take-or-pay ou de throughput
Coût du projet	Coûts fixes	Contrat de construction à prix fixe ou à risques partagés
Matières premières, énergie	Coûts variables	Contrat d'approvisionnement à long terme
Opération, maintenance et contrôle de la qualité	Main d'œuvre et productivité	Contrat de gestion de maintenance ou d'assistance technique
Lois fiscales	Impôts	Convention fiscale

La mise en place d'un dispositif de stabilisation se fait en quatre étapes :

1. L'identification des risques et l'évaluation de leurs effets sur la capacité d'autofinancement du projet : Cette étape se limite à l'analyse d'un scénario probable sur lequel on effectue des tests de sensibilité.
2. Le choix des variables à externaliser : le choix des variables ayant des conséquences financières néfastes sur le projet dont la responsabilité sera transféré aux différents partenaires.

Cette étape vise l'identification des événements incontrôlables affectant les variables critiques.

3. Le choix des partenaires qui supporteront les risques identifiés. Cette étape est cruciale puisque la crédibilité et la solidité du dispositif reposent sur celles des partenaires choisis.

Elle permet aux banques de substituer un risque de contrepartie contre un risque économique dans la mesure où cette substitution réduit le risque de la banque, d'où l'importance de bien choisir ces partenaires.

4. La spécification des clauses de transfert des risques qui consiste en la formulation des clauses délimitant la frontière séparant le projet de ses partenaires.

6.1- Pour la phase de construction

Le projet peut subir des dommages matériels occasionnant des retards de mise en service, et entraînant donc, un surcoût financier

(augmentation de la charge de la dette) et peut être même des dommages aux tiers (responsabilité civile).

6.2- Pour la phase d'exploitation

Le risque le plus redoutable de tous, est la modification de la demande, et par conséquent, l'insuffisance des recettes alors que le remboursement du crédit bancaire en dépend étroitement.

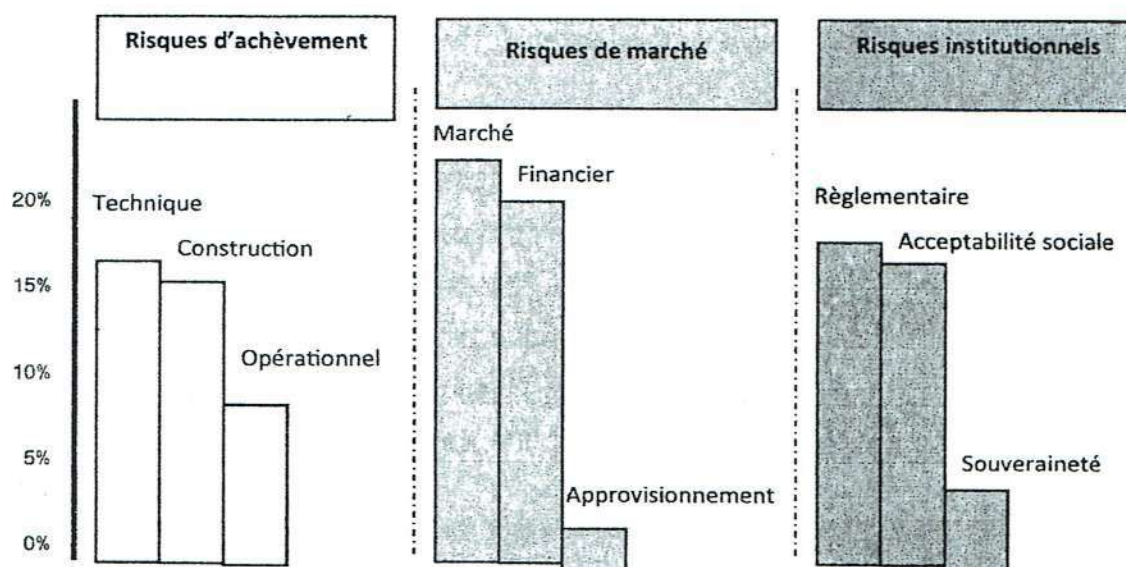
Un autre risque aux effets aussi dommageables que le premier, est la hausse des coûts d'exploitation et de maintenance.

Il existe une autre catégorie de risques, qui touche le projet dans ses différentes phases : il s'agit des risques institutionnels.

6.3- Les risques et la turbulence dans les grands projets

Les risques observés dans les grands projets se divisent en neuf catégories regroupées en trois groupes.

Figure N° 1 : Les risques des grands projets



6.4- Les risques d'achèvement

Cette forme de risque englobe tous les risques directement liés à la réalisation du projet et peuvent se distinguer en trois catégories, soit le risque de développement, le risque de construction ainsi que le risque d'exploitation et d'opération.

6.5- Le risque de développement

Comprend l'ensemble des activités préalables à la mise en route du projet. Il comprend notamment les études de faisabilité, le choix des partenaires, l'élaboration du plan d'affaires et du plan de financement, la mise sur pied d'une équipe multidisciplinaire (finance, légal, technique, ...), la levée des fonds initiale et de financement, en plus des nombreux autres aspects à considérer dans le démarrage d'une société de projet. Toutefois, différents outils existent afin de prémunir la société de ces risques.

6.6- Le risque de construction

Comprend l'ensemble des éléments pouvant affecter les activités lors de la phase de construction du projet.

À titre d'exemple, le dépassement des coûts ou l'abandon résultant du retard dans l'exécution des travaux, la présence de déficiences techniques, le défaut d'un fournisseur ou d'un entrepreneur, les cas de force majeure ou un changement dans l'étendue des travaux peuvent être considéré comme étant des sources potentielles de risque de construction.

L'approche clé en main élimine les causes des coûts additionnels, sauf en cas de force majeure ou de changement de propriétaire. Dans ce cas, les cas de force majeure peuvent être couverts par des polices d'assurances tous risques sur les chantiers. Les changements de propriétaires doivent être couverts par des contingences ou par un refinancement par capitaux propres. La période de construction doit être, quant à elle, supportée par des garanties de projet et des garanties corporatives.

Le concept de base dans la gestion du risque de construction est de s'assurer du contrôle des trois variables clés suivantes, soit : le coût du projet, le délai de construction ainsi que les défauts et erreurs de construction.

Différents moyens peuvent être utilisés pour s'assurer du contrôle de ces variables. Par exemple, le coût du projet peut être contrôlé par des contrats de financement incluant une capitalisation et/ou des prêts

subordonnés, les délais de construction peuvent être régis par un contrat ou une assurance tandis que les défauts peuvent être éliminés par un processus de surveillance des travaux et garantis à même le contrat de construction.

Le projet se doit d'être viable à long terme afin de poursuivre les activités dans un avenir plus ou moins éloigné.

6.7- Les risques d'exploitation et d'opération sont relatifs à ces activités dans un contexte de continuité.

L'expertise et l'engagement à long terme de l'opérateur sont des éléments importants à considérer dans ce cas-ci. Les aspects critiques à considérer dans la gestion des risques d'exploitation et d'opération sont liés au coût de production et à l'insuffisance des recettes. Afin de transférer les risques liés aux opérations, la société de projet peut faire appel à divers de type de contrats (d'approvisionnement, de vente, de gestion, de maintenance, d'assistance technique, ...).

6.8- Les risques de marché (ou risque commercial)

Le risque commercial peut se définir par tout élément incertain pouvant avoir un impact direct sur les postes influençant considérablement le profit d'une entreprise, c'est-à-dire le coût des marchandises vendues et les ventes. Le risque de vente constitue une première forme de risque commercial.

Les risques de marché ont trait en premier lieu à la difficulté de prédire la demande. Par exemple, les difficultés d'estimation du trafic sur les autoroutes, les tunnels, ou les aéroports sont toujours très importantes en dépit des modèles de prévision existant, du fait du libre-arbitre des usagers. Par contre la prévision de la demande d'un projet de plate-forme pétrolière ou de barrage hydroélectrique est plus facile à réaliser.

L'entreprise effectuant des activités à l'étranger voudra garantir que les biens et/ou les services qu'elle offre trouveront preneur sur le marché. Afin de s'assurer d'un minimum de revenus, l'entreprise cherchera à stabiliser les ventes par des contrats de vente à long terme permettant

ainsi de s'assurer d'un volume minimum de vente et de partager le risque de variation du prix.

Le risque d'approvisionnement se matérialise par la disponibilité de la matière première et par son coût. La signature d'un contrat d'achat permet de contrôler le risque de disponibilité alors que le risque de coût est généralement éliminé par une indexation de la matière première sur celui du produit fini.

6.9- Les risques institutionnels et sociaux :

Un projet n'est pas seulement un investissement financier en vue de générer des revenus, mais il s'insère dans un contexte social et institutionnel qui régit les droits de propriété, les contrats et la légitimité sociale.

Les risques de réglementation ont trait aux difficultés qu'éprouvent les investisseurs à obtenir les décisions officielles des autorités publiques en ce qui a trait au prix présents et futurs, et aux conditions régissant la concurrence.

Les risques d'acceptabilité sociale font référence à la possibilité que le projet rencontre de l'opposition de la part de groupes locaux, d'agences de développement et économique ou de groupes de pression influents.

Les risques du souverain (ou risque politique) se rapportent à l'ensemble des décisions à caractère unilatéral et « abusif » prises par les autorités publiques du pays hôte du projet comme d'annuler ou de renégocier les contrats, les concessions ou les droits de propriétés.

Le risque politique existe en affaires internationales lorsque d'importants changements se produisent dans l'environnement des entreprises. Ils sont généralement difficiles à prévoir et proviennent d'un changement politique.

Pour constituer un risque, ces changements doivent potentiellement affecter les profits ou autres objectifs de l'entreprise et ne doivent pas être anticipés.

Il faut également souligner que, contrairement à l'opinion populaire, le risque politique n'est pas seulement l'affaire des pays en voie de développement. Le risque politique peut survenir pour les raisons suivantes :

- **La vision politique du parti au pouvoir** : Les opinions des leaders gouvernementaux peuvent changer avec le temps et les élus peuvent être remplacés par force ou par le biais d'élection. Ces changements peuvent venir à l'encontre des politiques actuelles et par conséquent, devenir défavorables aux projets en cours par exemple.

- **Le désordre civil** : Les perturbations au sein de la population sont généralement liées à de mauvaises conditions économiques, à la violation des droits de la personne ou menées par des groupes de révolte contre l'autorité publique. Par ailleurs, un mauvais contrôle sur les services de sécurité civile entraîne une hausse considérable de crimes, vols et autres délits. Ces conditions de vie peuvent notamment mener le projet à des difficultés d'approvisionnement, des délais de livraisons, des arrêts de travail injustifiés et à des actes de vandalisme.

- **Les relations externes** : Les relations commerciales entre certains pays ne sont pas toujours les plus amicales et les différends entre pays peuvent avoir une influence sur les activités d'une entreprise en sol étranger.

Le risque politique est de plus en plus de type micro et touche principalement les opérations de la firme plutôt que la propriété des actifs.

Bien qu'elles ne soient pas infaillibles, il existe néanmoins quelques approches permettant de cibler le risque politique :

Premièrement, il est possible d'analyser la situation antérieure du pays en cause pour en dresser l'historique politique mais cette pratique revêt certains dangers. La situation politique d'un pays peut changer rapidement (pour le meilleur ou pour le pire) affectant au passage les activités des entreprises positionnées au pays. Néanmoins, l'historique politique demeure un bon indicateur de la situation au pays.

Deuxièmement, il est possible d'analyser les opinions des personnes directement concernées par la situation politique du pays. Il peut s'agir de déclarations faites par les leaders des partis politiques, permettant ainsi de cibler la vision de chacun d'eux concernant les différents aspects susceptibles d'être pertinents pour l'entreprise désireuse de s'installer dans ce pays. Dans un même ordre d'idée, il existe une panoplie d'organismes spécialisés dans le domaine pouvant procurer de l'information sur la situation politique de la majorité des pays.

Une dernière façon d'évaluer le risque politique est d'élaborer un modèle de mesure de l'instabilité. Plus grande est l'instabilité, plus grande sont les chances de changement du climat politique. Il faut néanmoins mettre un bémol sur cette affirmation puisque l'instabilité politique n'affecte pas toujours les activités des entreprises en sol étranger et son impact peut être différent d'une entreprise à l'autre.

Tableau N° 5 : Exemples de couverture des risques

Exemples	Solutions
Nationalisation, guerre, inconvertibilité, terrorisme.	Assurance risque politique
Aspects règlementaires (permis, environnement, tarifs, taxes).	Assurance tous risques chantier
Contrôle des changes et des mouvements des capitaux, instauration de nouveaux impôts	Accord d'investissement, couvrant les mouvements de capitaux, la politique d'exportation de la filiale, les règles fiscales, etc...

6.10- Les risques monétaires

Une autre catégorie de risque se rattachant à tous les éléments ayant un impact monétaire important. Toute variation de ces éléments entraîne inévitablement un impact considérable sur la structure financière des activités de la société de projet⁷.

6.11- Les risques de non convertibilité et de transfert font notamment partie de ce type de risque et sont généralement observés dans les pays en voie de développement en raison de la faiblesse de la monnaie et des marchés financiers.

7- Malgré son importance, omise dans l'étude faite par le professeur Roger MILLER sur les soixante projets. Voir plus haut, paragraphe : Les risques et Turbulence dans les grands projets.

Le risque de non convertibilité survient lorsque la monnaie du pays n'est pas librement convertible dans le marché et que son taux de change est fixé par la Banque centrale. L'investisseur encourt un risque, d'une part de l'imprévisibilité des variations du taux de change et, d'autre part, de la nécessité d'obtenir une autorisation de transfert de la Banque centrale.

Dans un cas comme dans l'autre, l'obtention d'un engagement de la Banque centrale pour le transfert des fonds doit être complétée via différentes formes d'assurances ou par un dispositif de réservation de devises.

Dès le moment où une entreprise poursuit des activités à l'extérieur de son pays, il en résulte inmanquablement un risque de change. Le risque de change, et plus précisément le risque de dévaluation, survient lorsque les revenus sont gagnés en monnaie locale.

Néanmoins, une acceptation de transfert par la Banque centrale ne signifie pas la réalisation de l'ordre de paiement pour autant. En effet, la Banque centrale peut accepter de convertir le montant en devises mais refuser de le transférer à l'étranger. C'est l'apparition du **risque de transfert**.

La société de projet est alors exposée au risque de dépréciation de la monnaie. (Notez qu'elle peut également en tirer avantage dans la mesure où la monnaie locale s'apprécie). Ce type de risque peut être protégé par le biais de produits dérivés (swap, contrat à terme, ...) mais ce type d'instruments n'existe pas dans les pays en voie de développement. Il y a alors lieu de mettre en place un dispositif de partage de risque.

Dans le financement de projets, l'association de plusieurs contrats de longue durée (construction, approvisionnement, distribution et concession) et de différentes structures de copropriété permet d'uniformiser les incitations et de prévenir tout comportement opportuniste.

L'entreprise objet opère au centre d'un réseau étendu de relations contractuelles, dont le but est de transférer les divers risques aux parties les mieux à même de les évaluer et de les maîtriser. Ainsi, le risque de

construction est supporté par le maître-d'œuvre et le risque d'insuffisance de la demande par l'acheteur.

Parmi ces dispositifs hybrides, les partenariats publics privés sont de plus en plus courants : les financiers privés assument les risques de construction et d'exploitation et les gouvernements hôtes couvrent les risques de marché.

Compte tenu en particulier du montage en financement de projet, une entité ad hoc (Special Purpose Vehicle) est formée par les promoteurs du projet qui seront investisseurs dans la société ainsi créée. La société d'investissement est souvent une «joint venture» associant aux opérateurs et investisseurs étrangers un opérateur et des investisseurs locaux. Elle pourra être une société de droit privé ou une société d'économie mixte. Un pacte d'actionnaire (shareholder agreement) définit les obligations et responsabilité comme les droits des partenaires.

Le montage juridique et financier est complexe, il fait intervenir le droit privé et suivant les traditions juridiques le droit public, il implique un partenariat avec des entités administratives ou des entreprises publiques, l'intervention directe ou indirecte des autorités publiques, financières, régulatrices et de contrôle du pays où s'exécute le projet. Il implique les relations entre les investisseurs, les prêteurs et les opérateurs, les relations avec les constructeurs, fournisseurs et prestataires de services. Il exige des groupes de contrats avec par ailleurs constitution de partenariats, de groupements, de pools et syndicats.

Le contrat de régie, d'affermage, BOO, BOT, ROOT et BLT, sont des formules qui permettent de transférer au secteur privé la propriété et la responsabilité totale du financement des services publics.

Le contrat de gestion d'un service public vise :

- L'acquisition d'un savoir-faire.
- La réduction, des coûts de gestion.
- L'amélioration de la maintenance des installations et la qualité du service.

Le gestionnaire a l'obligation de :

- Assurer l'exploitation des installations selon les meilleurs standards professionnels.
- Fournir les services en quantité et selon les normes de qualité établies.

Le contrat d'affermage concède le droit de gestion d'un service public sans en transférer la propriété. Il vise :

- La réduction des coûts de gestion.
- L'amélioration de la maintenance des installations et de la qualité du service.
- L'utilisation du savoir-faire des entreprises privées.

La firme contractante agit en son propre nom et cherche à tirer le meilleur profit des installations. Elle n'est pas tenue d'assurer les investissements.

Le bénéficiaire d'un contrat d'affermage a l'obligation de :

- Assurer l'exploitation et la maintenance (réparations mineures) des installations selon les meilleurs standards professionnels.
- Fournir les services en quantité et selon les normes établies.
- Respecter les tarifs imposés.

La firme contractante doit reverser une partie des revenus gagnés et le reste lui revient de plein droit.

Ce contrat permet aux pouvoirs publics de :

- Faire construire des installations destinées à fournir un service public par le secteur privé sans transférer la propriété.
- D'assurer la maintenance et le remboursement des emprunts par un tiers.

Le bénéficiaire d'un contrat de BOT s'engage à :

- Financer et construire les installations.
- Assurer leur maintenance.
- Opérer les installations.
- Rembourser les emprunts.
- Respecter la tarification et les normes établies par les lois et règlements.

Le **ROT** est un contrat qui permet aux pouvoirs publics :

- De réhabiliter des installations qui fournissent un service public par des capitaux privés sans en transférer la propriété ;
- D'assurer l'opération et la maintenance des installations par une entreprise privée ;
- De faire supporter le remboursement des emprunts par le secteur privé.

Le bénéficiaire d'un contrat ROT s'engage à :

- Financer et reconstruire les installations ;
- Assurer leur maintenance et les opérer ;
- Rembourser les emprunts ;
- Respecter la tarification et les normes établies par les lois et règlements.

Le Mode de financement actuel de Project Finance par les Banques Publiques Algériennes

FORCES	FAIBLESSES
Ressources importantes disponibles mobilisables	Fonds propres des banques réduits
Concurrence réduite	Capacité d'ingénierie peut développée
Chaque projet considéré comme une entité à part (en relation avec les fonds propres)	Le consulting national (juridique, technique et financier) peu développé
Financement extérieur suspendu (réduit la concurrence étrangère)	Marché réduit : - faible diversification - faible qualification des opérateurs locaux. -contrainte règlementaire des 49/51% LFC).
Partage des risques entres banques publiques par la syndication des prêts.	Inexistence du marché à terme des devises.

L'apport du Project Finance

- Répartition des risques entre le partenaire public et privé.
- Coûts globalement moins élevés
- Transfert de technologie et de savoir-faire
- Désengagement de l'Etat des charges lourdes des investissements dans les secteurs de l'eau et de l'énergie.
- Renforcement des capacités du pays à produire de l'énergie
- Favorise la logique de partenariat étranger-national
- Mobilisation des financements sur le marché locale
- L'élargissement de la capacité d'investissement
- Meilleure adaptation à l'évolution de l'économie nationale

VII- Cas pratique « Usine de dessalement d'eau de mer » Beni Saf Water Company (BWC spa) :

Algerian Energy Company (compagnie détenue à parts égales par Sonatrach et Sonelgaz) a convoqué un appel d'offres international et a sollicité des soumissions pour la conception, la construction, le financement, la possession et l'exploitation d'une usine de dessalement à Beni Saf avec une capacité de 150.000 m³ par jour.

Ce projet fait partie d'un large programme de construction d'usines de dessalement d'eau de mer entrepris par le gouvernement algérien pour fournir à l'Algérie une source stable d'eau, indépendamment des changements climatiques.

L'appel d'offres a été emporté par le consortium GEIDA (Grupo Español de Instaladoras de Desaladoras para Argelia) qui a été constitué au début de l'année 2003 à partir de quatre importantes compagnies espagnoles : Cobra, Befesa, Codesa et Sadyt.

La société de projet Beni saf Water Company (BWC) est une société par actions constituée le 17 novembre 2004, dotée d'un capital social de 74.100.000,00 DA détenu à 51% par le consortium GEIDA et COFIDES, et à 49% par l'Algerian Energy Company (AEC) et l'Algérienne Des Eaux (ADE).

7.1- Consortium GEIDA

Le projet est soutenu par GEIDA, un consortium Espagnol formé, à parts égales, par les compagnies suivantes : COBRA, BEFESA, CODESA et SADYT, leaders dans leur secteur et ayant une grande expérience dans les usines de dessalement appliquant la technologie de l'osmose inverse.

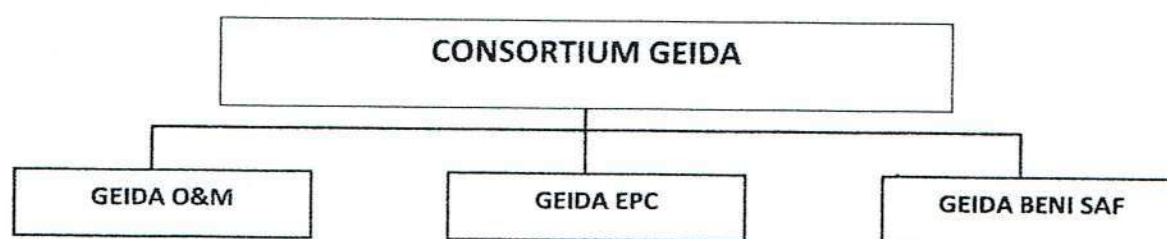
Les entreprises intégrées dans GEIDA ont construit, Jusqu'à présent, plus de 120 usines de dessalement, avec un total de 500.000 m³ /jour d'eau dessalée.

Les entreprises intégrées dans GEIDA ont constitué en Espagne la société d'investissement GEIDA BENI SAF, société limitée qui détient 51% du capital de Beni Saf Water Company SPA (BWC)

De même, GEIDA a l'intention de se charger de l'exécution de tous les travaux se rapportant au projet : construction de l'usine (EPC), fonctionnement et entretien de celle-ci (O &M), en signant les contrats correspondants avec la Société de Projet.

Pour ceci, les entreprises intégrées dans GEIDA constitueront, en plus de GEIDA BENI SAF déjà mentionnée, les entreprises destinées spécifiquement à la construction de l'usine (dorénavant GEIDA EPC) et au fonctionnement de celle-ci (GEIDA O&M).

Les trois entreprises seront Constituées par les mêmes quatre entreprises intègres dans GEIDA et seront des sociétés indépendantes entre elles.



Cette société signera avec la société de projet BWC spa un contrat EPC de construction « clé en main » en tenant compte du prix, de la qualité et du délai ferme, et qui préviendra de manière effective la société de projet des risques concernant la construction de l'usine.

GEIDA EPC demandera les services d'un auditeur externe des risques de construction qui intégrera ce poste dès les premières phases de conception, afin de pouvoir détecter et solutionner le plus tôt possible tout problème pouvant être provoqué.

GEIDA O&M sera une société anonyme en charge du fonctionnement et de l'entretien de l'usine pendant la période de concession (25 ans)

Une partie importante du personnel de cette société sera algérienne, et un programme de formation important des stages dans les usines de dessalement espagnoles du groupe GEIDA est prévu.

Le projet de dessalement d'eau de Mer de Beni Saf est celui de la conception, de la construction, du financement, de la possession et de

l'exploitation d'une usine de dessalement avec une capacité de 150.000 m³ par jour (augmentée plus tard à 200.000 m³, en utilisant le procédé de l'osmose inverse.

Le projet est situé au bord de la mer, à quelques cent Kms au sud-ouest d'Oran et à proximité de la ville de Beni Saf.

Le terrain sera loué par le gouvernement algérien à la société de projet au moyen d'un contrat de location d'une durée équivalente au moins à celle du projet (25 ans).

Le projet sera financé selon le schéma build own and operate (BOO).

L'acheteur (ADE /SONATRACH) achètera la capacité et la production d'eau moyennant un contrat de vente et d'achat d'eau du type « TAKE OR PAY » d'une durée de 25 ans.

La technologie utilisée c'est l'osmose inverse. C'est une technologie prouvée mondialement depuis plus de trente ans pour son degré d'efficacité, fiabilité, et qualité du produit final. En plus cette technologie n'est pas nuisible à l'environnement.

Le régime légal applicable au développement de l'investissement en Algérie est régi par l'ordonnance du 20 août 2001, conformément à laquelle, les investissements réalisés moyennant apports de capital en devises convertibles et dont l'importation a été dûment documentée par la Banque D'Algérie, ont la garantie de transfert du capital investi et des rendements générés par celui-ci.

Le financement du projet sera assuré à 20% par les fonds propres de BWC spa, et à 80% par crédit bancaire.

Tableau N° 6

Ressources et Emplois des Fonds				
Ressources des Fonds			Emplois des Fonds	
		% Total		% Total
CAPITAL			EPC	
GEIDA	13 961 903	6,8%	Droits des douanes	165 766 512
COFIDES	6 876 758	3,4%	Terrain	6 410 181
AEC	20 021 459	9,8%	Coûts de développement	507 000
Capital Total	40 860 121	20,0%	Autres coûts financiers et de développement (O&M, etc.)	6 602 601
			Prime de risque politique pendant la construction	2 850 000
DETTE SENIOR			Commissions bancaires	3 040 160
Financement local	163 440 482	80,0%	Intérêts intercalaires	1 880 782
Total Senior Debt	163 440 482	80,0%	Réserve de service de la dette	7 836 314
				7 407 054
Total Ressources des Fonds	204 300 603	100%	Total Emplois des Fonds	204 300 603
				100%

Vu l'importance du concours demandé (163 millions de Dollars), un consortium bancaire a été constitué à cet effet par quatre banques algériennes :

- Banque Extérieure d'Algérie (BEA) à 50% (chef de file).
- Crédit populaire d'Algérie (CPA) à 33%.
- Banque Nationale d'Algérie (BNA) à 11%.
- Banque de Développement Local (BDL) à 6%.

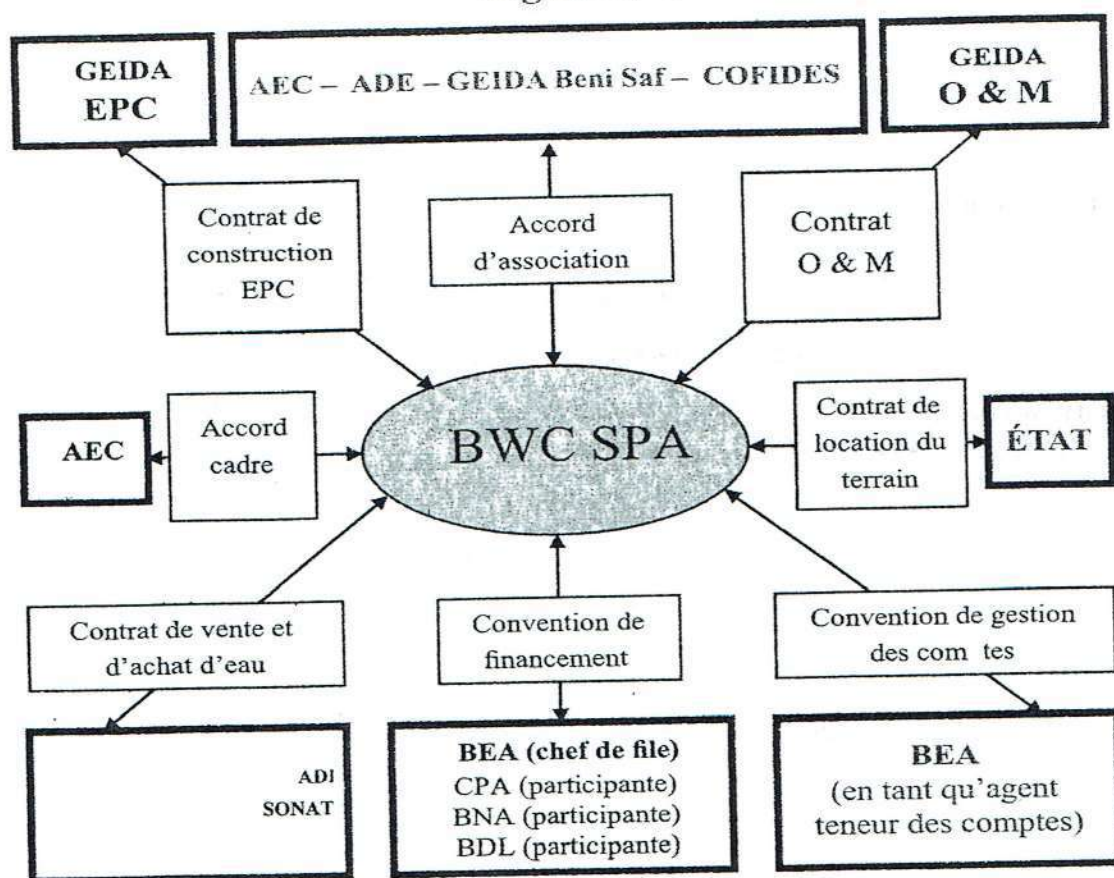
Le projet est financé selon la formule du Project Finance dite sans recours, et le remboursement s'étalera sur dix sept (17) ans dont deux (2) ans (correspondants à la durée de réalisation) de différé.

Le projet bénéficie d'un taux d'intérêt bonifié de 3,75% HT (puisque la société jouit d'une franchise de la TVA en vertu du décret législatif n° 93-12 DU 05 Octobre 1993 relatif à la promotion de l'investissement).

La société de projet est tenue de verser une commission de gestion flat de 0,5% sur le montant total du crédit à la banque chef de file, et une commission trimestrielle d'engagement de 0,5% sur les montants non utilisés de l'engagement aux banques membres au prorata de leurs participations.

7.2- Structure Contractuelle

Figure N° 2



Le contrat de vente et d'achat d'eau dessalée produite a été conçu comme un contrat de type « Take or Pay » d'une durée de 25 ans entre la société de projet et l'Etat en tant qu'acheteur exclusif représenté par l'ADE et SONATRACH.

Le contrat de vente et d'achat d'eau est complété par un Accord Cadre signé entre la société de projet et Algerian Energy Company (AEC), qui règle la procédure de transfert de la propriété de la société de projet vers AEC une fois la durée d'exploitation de l'usine convenue écoulée (25 ans).

De même, il existe un accord d'association entre les actionnaires de la société de projet réglant les droits et les obligations de chaque actionnaire et les normes de fonctionnement de la société.

La société de projet devra restituer le terrain, à la fin du contrat de location, exempt de toute pollution ou dégradation.

Conclusion :

A ce sujet, nous proposons l'adoption par les autorités financières d'une réglementation «plus souple» avec une meilleure automatisation des transferts financiers, ainsi que la formation sur ce mode de financement au profit des banquiers et des managers des entreprises.

Aussi, nous jugeons intéressant la création d'un pôle bancaire dédié aux grands projets en intégrant les banques privées.

Nous recommandons aussi ce qui suit :

1. Réglementation des changes: une promulgation d'une réglementation adaptée aux critères internationaux, intégrant les modes de paiements spécifiques convenus dans certains contrats opérationnels, et prenant en compte la question des coûts et des risques en matière de transferts.
2. Couverture du Risque de Change : il y a nécessité de mener une réflexion sur les mécanismes à mettre en place pour la couverture du risque de change notamment pour les projets dont la production est destinée à l'exportation.

(Cette réflexion pourrait être menée par un groupe Pluridisciplinaire (Banque d'Algérie, Banques et Institutions financières locales, Grandes Entreprises à fort potentiel d'exportation, Banques d'affaires implantées localement et disposant d'une expertise).

3. Titrisation : lancement d'une réflexion sur la titrisation des créances adossées aux grands projets et sur le développement du financement de projets par un recours au marché financier.

4. Formation : création d'Instituts spécialisés pour la formation de cadres sortant des grandes écoles, dans les disciplines de la modélisation financière et de l'audit financier des grands projets.
5. Participation : éventuelle à terme, des banques locales à des financements structurés internationaux en s'intégrant à des pools bancaires, permettant un transfert de connaissances dans l'évaluation technico-financière des projets.

Depuis 2006, environ une vingtaine de grands projets en Algérie ont été financés selon le mode Project finance dans différents secteurs, notamment la pétrochimie et le dessalement de l'eau de mer.

La mobilisation des ressources pour ce montage financier à long terme a été exclusivement réalisée auprès des banques publiques qui disposent d'importantes capacités en matière, entre autres, de solvabilité, de réseau et de management.

Les banques doivent développer un programme de formation du personnel sur les outils financiers et les normes de gestion de ces produits.

Elles doivent développer des cycles de formation de courte durée, sur les techniques d'évaluation de projets et de financement.

Elles doivent établir des critères objectifs d'accès au crédit. Rendre les mécanismes d'attribution des prêts plus transparents en publiant ces critères et les procédures d'octroi.

Pour conclure, les voies de recherches ultérieures dans le domaine de financement de projets publics et privés peuvent concerner d'autres modes de financement.

Enfin, une étude ultérieure peut explorer une autre voie de recherche telle la réflexion d'inclure d'autres formules de financement à l'exemple du BOT (Build and Operate and Transfert).

Un tel programme de recherche répondrait à notre avis, aux préoccupations d'une économie en développement soucieuse d'élargir sa capacité d'investissement, et d'améliorer son attractivité vis-à-vis de partenariat étranger-national.

Références bibliographiques

- **A. BUSSERY et B. CHARTOIS** « Analyse et évaluation des projets d'investissements »
- **Bellah M.**(2002), les Friction dans les modèles d'évaluation des actifs financiers à International, thèse de Doctorat, Centre de Recherches sur la gestion, Université de Paris Dauphine.
- **BRIDER et S. MIKHAÏLOF** « Guide pratique d'analyse de projet » 3ème édition, Economica, Paris 1980 - 4ème édition 1987.
- **CNUCED** (2000), Rapport sur l'investissement dans le monde : les fusions et acquisitions transnationales et le développement, Nation Unies, New York et Genève.
- Ingénierie financière et financement de projets, **Azzedine AMMARA**, IAHEF, 2005.
- **J.P. FORGET, G. GRYMBERG** « Financement et Rentabilité des Investissements », les éditions organisation, Paris, 1977.
- **Jean-François BENHAMOU** « Analyse financière de projets » Novembre 1991.
- L'Algérie aujourd'hui : un pays qui gagne, **Abdelatif BENACHENHOU**, ouvrage publié avec le soutien du commissariat de l'Année de l'Algérie en France.
- La syndication : un mécanisme essentiel de collecte de fonds et de répartition des risques, **C. DUFFOUY et L. MARGULICI**, 2e édition, Montchrestien 1996.
- **Mohamed LAKSACI** « Le financement monétaire de l'investissement productif en Algérie » C.I.A.C, LOUVAIN, Belgique.
- **M.M. DIF** « Possibilité de financement d'abord ! » revue économique N° 16 du 19 novembre 1990.

- **Michalet C.A** (1999), La Séduction des Nations ou Comment attirer les investissements, Edition Economica, Paris.
- Mémoire : Modèles d'allocation des risques et frontières des projets, **Azzedine AMMARA, IAHEF**, 2005.
- Mémoire : L'analyse et la couverture du risque de crédit, **M. ANNAD et B. OUARES**, Conférence SIBF 2005.
- Mémoire : Développement du Financement de Projet et de la Privatisation dans la Péninsule Arabe, **Debbie Danoffre**, Thèse DESS, Paris V.
- Mémoire : Le financement de projet, le cas d'Eurodisney, **TRAN Mai Anh**, Master 2 professionnel, Faculté de Droit, Paris V, 2005.
- Organisation des Nations Unies pour le Développement Industriel (O.N.U.D.I)
 1. Directives pour l'évaluation des projets, New York, 1973
 2. Manuel de préparation de faisabilité industrielle, New York, 1979
 3. Guide pratique pour l'examen des projets, New York, 1979, Publication des Nations Unies.
- Ouvrage collectif : **M. Mabrouk DJELLOUL** ex Directeur Général de la BAD « L'entreprise et la Banque dans les mutations économiques en Algérie » -OPU-
- Project financing, formule caduque ou technique à reconsidérer? **Hédi Sraib**, L'économiste magrébin, N° 336.
- **Rapport** trimestriel Banque des Règlements Internationaux, Décembre 2004.
- **Rapport** trimestriel Banque des Règlements Internationaux, Mars 2003.
- **Rapport**: Legal aspects of syndication loan agreements, **R. RUIZ DE LA – CONCHA**, The Company Lawyer, Vol 9, N° 4.

- **Règlement n° 05-04** de la Banque d'Algérie du 13 Octobre 2005 portant sur le système de règlements bruts en temps réel de gros montants et paiements urgents.
- **R.P. DECLERK, P. EYMERY et M. A. CRENER** « Le management stratégiques des projets » France, Editions Hommes et Techniques, 1980.
- **Reich R.** (1993), l'Economie Mondialisée, édition Dunod, Paris.
- Usine de dessalement d'eau de mer du Hamma, **Meziane Rabhi**, Liberté du 03 Février 2005.