



Nos experts ont la parole

Le Magazine des Affaires

Mai 2009 – n°41

Christian Jabre, Directeur Senior en charge de l'activité de Financements chez KPMG Corporate Finance

Avec l'aimable autorisation du Magazine des Affaires :

www.magazinedesaffaires.com



Crise de liquidité : quels impacts pour les PPP ?



Par Christian Jabre, Directeur Senior en charge de l'activité de Financements chez KPMG Corporate Finance

Le secteur des PPP, comme de nombreux autres secteurs, n'est pas à l'abri de la crise de liquidité bancaire. Quels sont les impacts sur les montages et les différents financeurs des PPP ? Où en sommes-nous aujourd'hui ?

50

La crise de liquidité a engendré un certain nombre de conséquences sur le marché des PPP, se traduisant pour l'essentiel par une recomposition du paysage des intervenants et par un impact sur les structures et conditions de financement.

Le paysage bancaire des PPP a connu de nombreuses évolutions au cours des derniers trimestres. En premier lieu, nous avons assisté à une recomposition des acteurs bancaires. Ainsi, certains acteurs se retiraient du marché français des PPP, se concentrant sur d'autres produits ou d'autres secteurs géographiques tandis que d'autres ont fusionné, réduisant le nombre des intervenants. Nous assistons en revanche depuis quelques mois à une tendance inverse qui se traduit (i) par le retour sur le marché français de certains de ces acteurs sur certains secteurs, produits ou clients ciblés, (ii) par l'intervention directement dans des club deals d'intervenants de taille plus modeste, et (iii) par le souhait de certains intervenants étrangers d'entrer sur le marché français.

En deuxième lieu, nous avons assisté à une évolution des financements, se traduisant par un intérêt accru

pour les financements sécurisés par une contrepartie Etat (dette cédée irrévocable notamment), par un maintien des clubs deals comme mode de structuration pour les projets de taille moyenne, et une capacité de prise totale de certains prêteurs pour des projets de plus petite taille. De fait, si les tickets unitaires sont nettement en deçà de leur niveau pré-crise, ceux-ci ont néanmoins évolué favorablement depuis le début de l'année.

En troisième lieu, nous observons depuis quelque temps une plus grande disparité dans les financements proposés. Les contraintes bilantielles des prêteurs restant prépondérantes, l'offre du marché n'est pas homogène tant dans son coût que dans ses conditions de maturité et d'acceptation du risque.

L'ensemble de ces éléments a eu pour conséquence un recours accru aux fonds propres, un renforcement de la criticité pour les prêteurs et actionnaires de certaines clauses contractuelles : clauses de résiliation plus sécurisantes pour les prêteurs et les actionnaires, mais aussi clauses de refinancement qui visent à capter une plus grande part des gains de la personne publique du fait des conditions de financement

actuellement onéreuses. Cependant, les clauses de refinancements visent aussi à traiter les enjeux de refinancement liés à la maturité restreinte des crédits, et font l'objet de nombreuses discussions quant à la prise en charge de ce risque.

Enfin, afin de fluidifier les financements des PPP, l'Etat français a pris un certain nombre de mesures : garantie d'Etat, participation des Fonds d'Epargne, possibilité de remettre des offres partiellement financées, etc. Cette implication de l'Etat se constate aussi à l'étranger, où certains Etats ont pris à leur charge le risque de refinancement du prestataire privé afin de se dégager des contraintes de maturités, ou encore l'étude par plusieurs gouvernements Européens de mécanismes d'acceptation irrévocable d'une partie des paiements dus au titre de contrats de PPP.

Ainsi, après un fort impact initial de la crise de liquidité sur la capacité et les conditions de financements, le marché connaît aujourd'hui quelques rééquilibrages, soit du fait d'ajustements internes, soit du fait d'interventions de la puissance publique. ■