

1/ Gestion des contraintes financières entre le public et le privé

1.1 - POUR LE CONCEDANT : L'EXIGENCE DE RENTABILITE ECONOMIQUE DU PROJET

1.1.1 - *La notion de rentabilité économique : une analyse coûts/avantages différentielle*

De manière classique, l'évaluation économique repose sur une comparaison de deux solutions : une solution avec projet et une solution de référence (solution sans projet). Dans le cas d'un projet d'extension *versus* projet *greenfield*, la solution de référence correspond à une solution prévisible où les infrastructures portuaires existantes évolueraient dans leur état actuel, c'est à dire sans modernisation ni extension.

L'évaluation se fonde sur une **analyse coûts/avantages différentielle**. L'estimation des coûts et avantages est réalisée en termes de **valeur économique**. Ceci conduit à une double implication en termes de méthodologie :

- Le **périmètre d'évaluation du projet** doit être calibré selon la nature de l'agent économique national considéré : Etat, collectivité, communauté portuaire... Autrement dit, plusieurs évaluations économiques devront être réalisées afin de définir sur quel agent économique les bénéfices du projet se reporteront.
- Les différents postes doivent être considérés **nets de toute taxes** (impôts directs ou indirects, taxes douanières...) ou de **subventions nationales** et ce, quel que soit la nature de l'agent économique national considéré. Les différentes taxes et subventions correspondent en effet à des transferts monétaires entre agents économiques nationaux et ne sont donc pas à prendre dans le bilan national global, autrement dit lors de l'évaluation économique du projet.

La valorisation des avantages/coûts marchands ne posent pas de problèmes particuliers d'évaluation puisque leur valeur est déterminée par le marché. En revanche, plus délicate est l'estimation des avantages/coûts non marchands dont les principes de monétarisation reposent sur des fondements théoriques qui méritent d'être explicités, validés et adaptés à chaque cas. Toute la problématique de l'évaluation économique d'un projet repose donc sur les principes de cette valorisation.

1.1.2 - *Les indicateurs de rentabilité économique généralement utilisés*

i) Le bénéfice actualisé socio-économique ou VAN économique

Dans le domaine des investissements publics et en particulier des investissements portuaires, le critère de choix sur lequel se fonde la décision d'investissement est le **bénéfice actualisé socio-économique**. Ce critère permet d'apprécier l'intérêt intrinsèque du projet pour la collectivité en ne retenant que les projets dont le bénéfice actualisé est positif.

Le bénéfice actualisé est défini comme la différence entre les dépenses actualisées d'investissement et la somme actualisée des avantages nets générés par le projet durant son exploitation. On parle

également de **Valeur actualisée nette économique** ou **VAN économique** (*Economic Net Present Value* ou *Economic NPV*))

La mesure du bénéfice actualisé est la suivante à l'année de mise en service t :

$$\text{VAN Eco}_t = -C + \sum_{i=t}^{\infty} \frac{A_i}{(1+a)^i}$$

C = coût d'investissement actualisé

a = taux d'actualisation de l'économie nationale

A_i = avantages à l'année i

t = année de mise en service de l'infrastructure

Le critère du bénéfice actualisé permet de statuer sur l'opportunité et l'intérêt du projet pour la collectivité. Toutefois, il ne renseigne pas, dès lors qu'un projet est intéressant, sur la date à laquelle il convient de le réaliser. Sous certaines hypothèses (investissement réalisé en début de période, avantages annuels nets toujours croissants dans le temps, chronique des avantages invariante dans le temps...) on montre que le bénéfice actualisé passe par un maximum pour une certaine date de mise en service. Cette date là est appelée date optimale de mise en service. Si le projet est réalisé avant cette date, la collectivité "perd" des avantages. Inversement, si la date est dépassée, on a intérêt à réaliser le projet le plus rapidement possible.

ii) Le taux de rentabilité interne ou TRI économique

La valeur (positive ou négative) obtenue lors du calcul du bénéfice actualisé est une valeur absolue (par opposition à une valeur relative) qui ne permet pas aux décideurs publics d'arbitrer entre plusieurs projets ou variantes. Aussi, une autre façon d'aborder l'évaluation économique d'un projet est de considérer la valeur du taux d'actualisation pour lequel le bénéfice net actualisé est nul. On parle alors de **taux de rentabilité interne économique** du projet ou **TRI économique** (*Economic Internal Rate of Return* ou *Economic IRR*).

Le TRI économique est la solution r de l'équation :

$$-C + \sum_{i=1}^{\infty} \frac{A_i}{(1+r)^i} = 0$$

C = coût d'investissement actualisé

A_i = avantages à l'année i

Ce second critère permet non seulement d'apprécier l'intérêt intrinsèque du projet pour la collectivité en ne retenant que les projets dont le taux de rentabilité interne économique est supérieur au taux d'actualisation de l'économie nationale, mais aussi permet d'arbitrer entre plusieurs projets ou variantes en retenant celui dont le TRI économique est le plus élevé.

iii) Les études de sensibilité

L'évaluation économique d'un projet est généralement complétée par une étude de sensibilité permettant ainsi de rechercher l'influence des variations d'un certain nombre de paramètres sur la valeur du taux de rentabilité économique.

A titre d'illustration dans le secteur portuaire, on peut tester l'incidence des variations en hausse ou baisse des niveaux de trafic, des coûts d'investissement, des coûts d'exploitation ainsi que des rendements de manutention.

1.1.3 - Principes de valorisation des " coûts économiques " du projet

i) Valorisation des coûts économiques "marchands "

De manière classique, les coûts économiques " marchands " d'un projet sont constitués des dépenses d'investissement, d'entretien et d'exploitation des équipements et matériels pris en compte dans chaque solution : solution avec projet et solution de référence.

Dans le cas d'un projet d'extension d'une infrastructure existante *versus* projet *greenfield*, les coûts à considérer dans la solution de référence tiennent compte des opérations normales d'entretien nécessaires au maintien de la pérennité de l'exploitation et des conditions normales de sécurité des ouvrages et équipements portuaires.

L'inventaire des coûts du projet comprend les coûts d'infrastructures induits comme les nouveaux réseaux de desserte terrestre requis par le projet. En particulier, la réalisation d'un projet *greenfield* requiert la construction d'une nouvelle route d'accès dont le coût d'investissement peut parfois représenter pour la collectivité un coût supérieur à celui du projet strictement portuaire.

ii) Valorisation des coûts économiques " non marchands "

L'inventaire des coûts du projet doit également tenir compte des coûts économiques " non marchands ". De manière non limitative, on distingue dans le secteur portuaire :

- les coûts liés aux reports éventuels de trafic d'un axe de transport à un autre (si plusieurs ports sont concurrents au sein d'un même pays)
- les effets éventuels du projet sur l'urbanisme (effets d'engorgements notamment)
- les impacts du projet sur l'environnement et les problèmes de sécurité induits (pollution marine, nuisances pour les riverains, pollution résultant de la manutention de produits pondéreux...)

La valorisation de ces coûts économiques est, nous l'avons déjà signalé, un exercice particulièrement difficile à réaliser mais combien essentiel pour statuer quant à la rentabilité économique d'un projet.

1.1.4 - Principes de valorisation des " avantages économiques " ou " externalités positives " du projet

Les avantages économiques d'un projet portuaire s'analysent comme un accroissement du revenu réel des différents agents économiques nationaux. Ils peuvent prendre la forme d'une :

- **augmentation directe de valeur ajoutée nationale** correspondant à un accroissement de la masse salariale par création nette d'emplois ou à un accroissement du bénéfice des entreprises (cas des activités nouvelles dont le développement dépend de la réalisation du projet)
- **diminution des prix** se traduisant pour les consommateurs par une augmentation de leur revenu réel, pour les entreprises par un accroissement du bénéfice. C'est le cas par exemple des diminutions des temps de service des navires (entraînant une baisse des taux de fret) résultant de l'amélioration des rendements de manutention.

Les avantages peuvent théoriquement concerner tous les agents économiques nationaux qui, à un titre ou à un autre, sont concernés par la production, la commercialisation, le transport et la manutention des marchandises transitant par le port considéré.

1.2 - POUR LE CONCESSIONNAIRE : TARIFICATION DU RISQUE A TRAVERS UNE EXIGENCE DE RENTABILITE FINANCIERE ATTENDUE DU PROJET

1.2.1 - Les notions de rentabilité financière et de " bancabilité " du projet

Une fois réalisé le schéma d'allocation des risques entre le public et le privé tel que décrit dans la première partie, le concessionnaire privé va alors chercher à " quantifier ", puis à " tarifier " le risque résiduel du projet qu'il devra supporter. La valorisation du risque s'établit à travers l'établissement d'un *rating* du pays et du projet.

Cette première étape réalisée, la tarification du risque est alors définie par la fixation d'un seuil minimum de rentabilité financière qui devra être dégagé par le projet, seuil en dessous duquel le concessionnaire privé refusera de s'engager. Autrement dit, plus le projet sera jugé comme étant " risqué " par le concessionnaire, plus l'exigence de rentabilité attendue du projet sera élevée.

C'est dans ce cadre que s'inscrit l'analyse de la rentabilité financière d'un projet. Autrement dit, elle vise à déterminer les conditions dans lesquelles le projet envisagé peut répondre aux exigences du marché, exigences généralement variables dans le temps. C'est ce que l'on sous-entend dans le jargon financier lorsque l'on parle de " **bancabilité** du projet ".

En termes de méthodologie, l'évaluation de la rentabilité financière d'un projet s'inscrit dans le cadre d'une analyse des flux prévisionnels d'exploitation, autrement dit des cash-flows dégagés par l'exploitation du projet. Cette partie sera développée ultérieurement dans le chapitre consacré à la modélisation financière.

Il est important de souligner que le calcul de la rentabilité financière du projet est effectué en ne tenant pas compte **de la structure du financement envisagé**. Pratiquement, on ne retient que les flux de trésorerie d'exploitation (calculés **après impôt et taxes**) constitués des flux d'investissement et d'exploitation.