

financements de projet. Pour l'instant, ils demeurent toutefois handicapés par un certain manque de liquidité et le faible choix des contreparties disponibles.

2.6 - L'INGENIERIE FINANCIERE DU PROJET EN MATIERE DE GESTION DES RISQUES " POLITIQUES "

2.6.1 - Risques politiques et " garantie des investissements "

La partie I de l'étude, consacrée à la gestion des risques, a fait apparaître la notion de risque " politique " où, sous ce vocable, l'on retrouve l'ensemble des risques pouvant résulter de décisions à caractère unilatéral et " abusif " prises par les autorités publiques du pays hôte du projet, que ce soit l'Etat, les collectivités locales ou l'autorités portuaire.

Or, la gestion de ces risques s'inscrit résolument dans une approche de type contractuel. Aussi, l'ingénierie financière en matière de gestion des risques politiques consiste à mettre en place des produits d'assurance adéquat permettant d'atténuer les conséquences financières qui pourraient résulter d'une décision publique préjudiciable à la viabilité du projet.

Plusieurs remarques méritent d'être apportées concernant le traitement financier de ces risques politiques :

- En premier lieu, la présentation volontairement disjointe proposée dans le cadre de cette étude en matière de risque politique et de risque de marché (les risques financiers exogènes présentés précédemment), mérite d'être nuancée. Prenons l'exemple des risques de non transférabilité et de non convertibilité de la monnaie locale qui sont souvent associés, à juste titre, au risque de change. En effet, s'il est clair que les fluctuations des taux de change résultent, pour partie, des opérations du marché, il n'en demeure pas moins qu'ils sont également totalement dépendants de la politique monétaire fixée par la banque centrale nationale, si aucun système de contrôle des changes n'existe (c'est le cas de l'ensemble des pays développés), et le gouvernement en place, sinon. Aussi, comment fixer la limite exacte de partage entre ces deux classes de risque ? Cet exemple illustre bien cette zone " grise " difficile à appréhender en termes de " causalité " du risque et qui, sans conteste, complexifie un peu plus les données du problème pour l'analyste financier.
- D'autre part, le traitement financier de la gestion des risques politiques renvoie à la notion de " garantie des investissements " qui pose la difficile question de savoir sur quels postes du bilan repose cette couverture. Si la réponse semble évidente en ce qui concerne les garanties offertes par les crédits " garantis " (qui ont été délibérément traités dans la partie consacrée à la structuration financière du projet), les produits d'assurance existants spécifiques aux " garanties des investissements " peuvent, selon les types de police mises en jeu, concerner, soit une garantie des fonds propres investis par les sponsors, soit une garantie portant sur l'ensemble des actifs du projet. Cette distinction, fondamentale en termes de conséquences, demeure cependant délicate à appréhender dans la pratique.
- Enfin, la mise en œuvre de ces garanties ainsi que les procédures d'indemnisation prévues en cas de sinistre par les polices d'assurance ne sont pas sans poser de problèmes. Sans rentrer dans les détails, mentionnons que les notions de " fait générateur de sinistre " (*Events of Default*) et de " subordination de droits " entre une garantie des investissements et un crédit " garanti "

s'avèrent, en pratique, des points particulièrement complexes et délicats à gérer pour l'ensemble des partenaires privés.

2.6.2 - Les garanties proposées par les agences multilatérales

i) L'Agence multilatérale de garantie des investissements (MIGA)

La plus connue, sans doute, des agences multilatérales proposant des garanties sur les investissements est l'Agence multilatérale de garantie des investissements ou AMGI (*Multilateral Investment Guarantee Agency* ou *MIGA*), qui a pour objet de "favoriser les investissements à des fins productives entre les pays membres du Groupe Banque Mondiale". En ce sens elle est en mesure de garantir les investissements de la SPC contre les pertes pouvant résulter d'un risque **non-commercial**, c'est-à-dire :

- le risque de non-transfert, résultant de restrictions imposées par le gouvernement d'accueil
- le risque de perte, résultant de mesures législatives ou administratives ou d'omissions du gouvernement d'accueil qui auraient pour effet de priver l'investisseur étranger du droit de propriété ou du contrôle qu'il exerce sur son investissement
- le risque de rupture de contrat par le gouvernement d'accueil vis-à-vis de l'investisseur
- le risque de conflits armés et de troubles civils

ii) La garantie des investissements proposée par la Banque Mondiale (IBRD)

The World Bank Guarantee Program

Pierre C. VIELLESCAZES – Senior Official Officer – World Bank

Since 1994, the World Bank promotes the use of political risk mitigation guarantees to address the growing demand from sponsors and commercial lenders contemplating financial investment in the infrastructure sectors of developing countries. The Bank's objective in mainstreaming guarantees is to mobilize private capital for such projects on a "lender of last resort" basis whilst minimizing the host government's requisite indemnity to the Bank as a condition of providing the guarantee.

World Bank guarantees are provided to private lenders, for infrastructure financing, where the demand for debt funding is large, political and sovereign risks are significant, and long-dated financing critical to a project's viability.

The Bank offers commercial lenders a variety of guarantee products: Partial Risk, Partial Credit, Enclave and Policy-based guarantees in IBRD countries, and Partial Risk Guarantees in IDA-only countries. Broadly speaking, all guarantees provide coverage against debt-service default arising from sovereign risk events, each guarantee issued is tailored to match the specific need of an individual transaction.

IBRD guarantees are offered for projects in IBRD eligible countries, with the exception of certain foreign exchange earning projects in IDA-only countries. IBRD guarantees can be both Partial Risk and Partial Credit in nature. Bank guarantees are generally available for project in any eligible country, irrespective of whether the project is in the private or public sector. The bank may, however, at times limit the availability of guarantees in certain countries, for example in countries undergoing debt restructuring.

IBRD Partial risk guarantees ensure payment in the case of debt service default resulting from the non-performance of contractual obligations undertaken by the government or their agencies in private sector projects. Sovereign contractual obligations vary depending on project, sector and circumstances. They typically include:

- Maintaining an agreed regulatory framework, including tariff formulas;
- Delivering inputs, such as fuel to a private power company;
- Paying for outputs, such as power or water purchased by a government utility;
- Compensating for project delays caused by political actions or events.

Partial risk guarantees may also cover transfer risks which may be caused by constraints in the availability of foreign exchange, procedural delays and adverse changes in exchange control laws and regulations.

Partial Credit guarantees cover all event of nonpayment for a designated portion of the financing. While historically these guarantees have been used to encourage extension of maturity by covering the later years of the financing, the Bank recently structured a partial credit guarantee to cover a single coupon interest payment on a rolling basis throughout the life of the facility, plus the final bullet principal repayment.

Enclave guarantees are highly selective partial credit guarantees structured for export oriented foreign exchange generating commercial projects operating in IDA-only countries. Enclave guarantees may cover direct sovereign risks such as expropriation, change in law, war, and civil strife but may not cover third party obligations (such as those of an output purchaser or input supplier), nor will it guarantee transfer risk. In all cases, the scope of risk coverage under the guarantee would be the minimum required to mobilize financing for a given project.

Partial Risk guarantees are used in IDA member countries, in sectors undergoing significant reforms. IDA guarantees are offered on a pilot basis to private lenders against country risks that are beyond the control of investors and where official agencies and private markets currently offer insufficient insurance coverage. IDA guarantees are available selectively, where an IBRD Enclave guarantee is not available. IDA guarantees can cover up to 100 percent of principal and interest of a private debt trench for defaults arising from specified sovereign risks including government breach of contract, foreign currency convertibility, expropriation, and political violence.

Bank guarantees facilitate the mitigation of risks that lenders cannot assume, catalyze new sources of finance, improve borrowing costs, and extend maturity beyond what can be achieved without the bank guarantee. They also provide more flexibility in structuring project financing (currency, market, etc.).

Clearly, within the World Bank Group, IFC and MIGA are the preferred sources of support to the private sector. As such, sponsors and financiers should consult with IFC and MIGA as to their potential interest in financing or covering the project. IFC supports private sector projects through equity and debt financing, the syndicated B-Loan program, security placement and underwriting, and advisory services. MIGA provides political risk insurance primarily for equity investments, but it can also cover debt financing, as long as it is also covering equity finance for the same project. These agencies cannot accept host government guarantees.

2.6.3 - Les garanties proposées par les agences de crédit export

Les agences de crédits export émettent également des polices de garantie portant sur des opérations d'investissement à l'étranger. En général, ces instruments constituent une garantie pour la SPC contre les risques politiques :

- **d'atteinte aux droits d'actionnaires**
- **de non paiement et de non transfert** de la cession ou de la liquidation de l'investissement ou de l'indemnité prévue au contrat de concession en cas de nationalisation

L'enveloppe garantie (avec un ratio de quotité garantie de l'ordre de 90 à 95 %) porte non seulement sur l'investissement initial mais aussi sur l'autofinancement dégagé par le projet, autrement dit les bénéfices à réinvestir et les bénéfices à rapatrier. En général, l'assiette de couverture portant sur l'autofinancement dégagé du projet est plafonnée : dans le cas de la COFACE en France, les limites de cumul atteignent respectivement 100 % (pour les bénéfices à réinvestir) et 25 % (pour les bénéfices à rapatrier) de l'investissement initial.

Signalons enfin que l'obtention d'une telle garantie est conditionnée à l'existence d'une convention bilatérale de protection des investissements signée entre le pays de l'agence de crédit export et le pays hôte du projet.

Conditions générales de la garantie des investissements de la COFACE

La garantie des investissements couvre deux types de risques politiques :

- Le "risque d'atteinte à la propriété", qui se matérialise à la suite de la survenance de l'un des événements suivants (appelés "faits générateurs de sinistre") :
 - l'entreprise est dans l'impossibilité d'exercer les droits attachés à son investissement
 - l'actif de l'entreprise est totalement ou partiellement détruit
 - le fonctionnement de l'entreprise est empêché
- Les risques de non-paiement et de non-transfert qui se matérialisent lorsque, à la suite d'un fait générateur de sinistre, l'entreprise ne peut obtenir le paiement ou le transfert des sommes qui lui reviennent.

Les faits générateurs de sinistre, c'est à dire les événements pouvant entraîner la mise en jeu de la garantie, sont notamment les nationalisation, expropriation, confiscation, mise sous séquestre, guerre, révolution ou émeute dans le pays hôte du projet ou les mesures prises par les autorités locales dans l'intention délibérée de nuire l'investisseur étranger en raison de sa nationalité.

En cas de réalisation du risque d'atteinte à la propriété, la perte est déterminée après établissement d'un compte de pertes qui se réfère à la valeur initiale et à la valeur résiduelle de l'investissement telle qu'elle s'établit à la date de constitution du sinistre.

En cas de réalisation des risques de non-paiement ou de non-transfert, la perte est égale au montant des créances reconnues à l'assuré, restant dues ou restant à rapatrier

L'enveloppe garantie porte non seulement sur l'enveloppe initial mais aussi sur l'autofinancement dégagé par le projet, autrement dit les bénéfices à réinvestir et les bénéfices à rapatrier (dividendes).

Le ratio de quotité garantie varie selon les pays de 60 % à 95 %. Dans les faits, ce ratio dépend largement du niveau d'encours détenu par la COFACE sur le pays en question au moment de la demande de prise en garantie. Les taux de primes généralement appliqués varient selon les pays de 0,7 % à 1,1 %, voire plus.

Un nouveau régime de couverture des revenus est entré en vigueur à compter du 1^{er} juin 1999 :

- **Concernant les revenus à réinvestir**

La couverture est accordée soit au cas par cas au moment du réinvestissement (avec par conséquent une possibilité de refus), soit au moment de la décision sur l'investissement initial dans la limite d'un forfait représentant un certain pourcentage de l'investissement initial. Ce pourcentage est déterminé librement par l'assuré mais devra être inférieur à 100 % du montant de l'investissement initial.

Dans le cas d'une couverture forfaitaire, la prime est payable annuellement et d'avance à un taux applicable à l'investissement en capital, son assiette étant fonction du pourcentage retenu par l'assuré. Il appartient à celui-ci de déclarer tout réinvestissement intervenu pendant la durée de vie de la garantie. Sous peine de déchéance de la garantie, cette déclaration doit intervenir dans les 3 mois du réinvestissement.

- **Concernant les bénéfices à rapatrier (dividendes)**

La couverture n'est accordée que sur une base forfaitaire limitée à 20 % (par an) de l'investissement initial moyennant le paiement d'une prime sur cette assiette forfaitaire, après application de la quotité garantie, à un taux analogue au taux applicable à l'investissement en capital. Cette prime est payable annuellement et d'avance.

2.6.4 - Le recours aux assureurs privés pour la couverture des risques " politiques "

Les **assureurs privés** offrent parfois des alternatives viables aux assureurs publics pour la couverture du risque politique. Les durées de couverture disponibles sont parfois plus longues, et les préférences géographiques peuvent être complémentaires. Le coût de ces assurances est naturellement à prendre en compte, mais c'est parfois le seul moyen pour permettre un financement dans des pays difficiles.

L'assureur privé garantit les banques contre l'occurrence d'un risque politique mettant le crédit en défaut. Les assureurs privés sont sensibles aux procédures de suivi que les banques mettent en place pour évaluer le risque politique et son évolution. Il faut donc pour les institutions bancaires faire la preuve de leur capacité à évaluer et éviter le risque politique lors de la phase de mise en place des projets. C'est à cette condition que les polices pourront être souscrites.