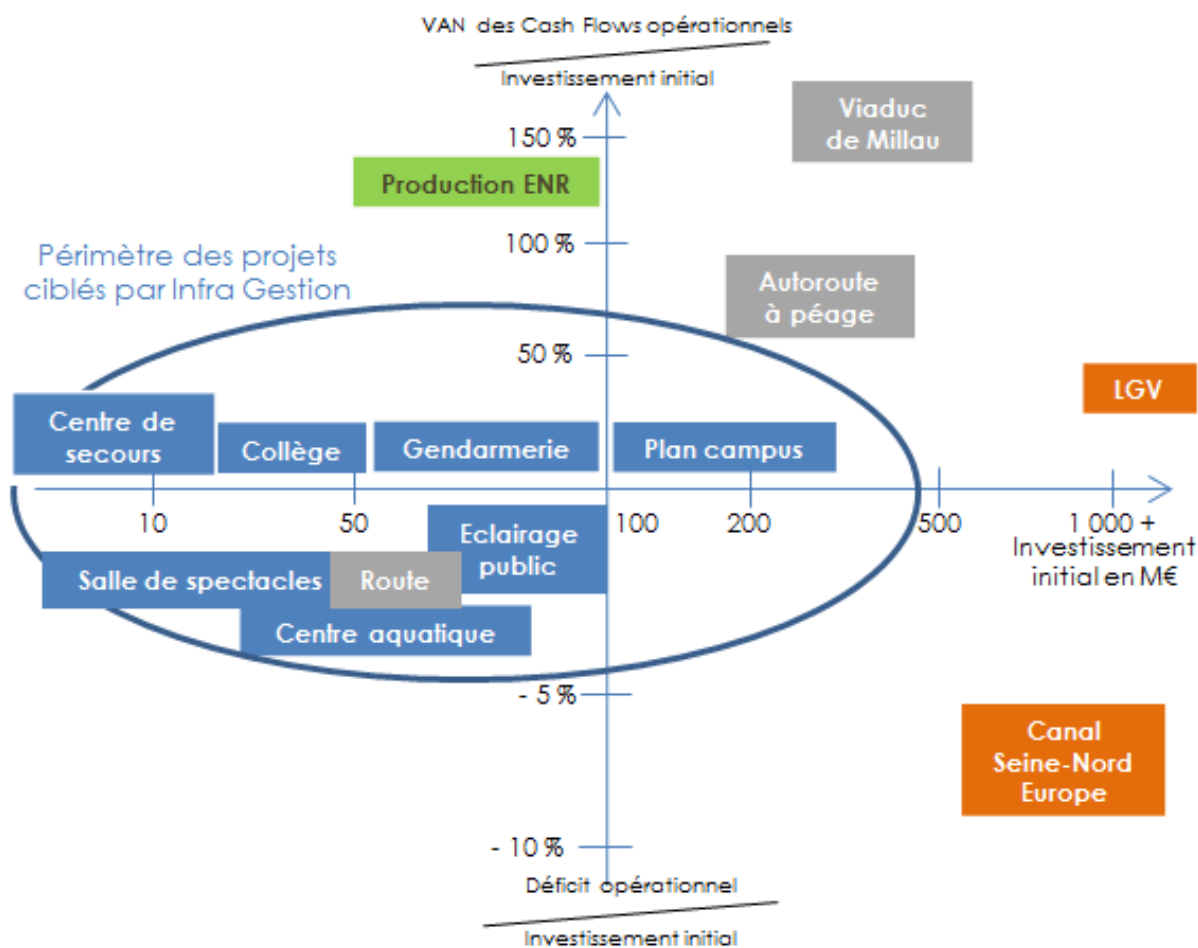


Il existe différentes classes d'actifs qu'il faut bien comprendre

Le graphique ci-dessous va au-delà de la simple analyse « Greenfield / Brownfield » communément pratiquée par les investisseurs. Il propose une **cartographie des investissements d'infrastructures publiques** en fonction des critères de **cashflow opérationnels** et de **la taille de l'investissement**.

Nous considérons que l'investisseur doit avant tout analyser la **probabilité de paiement du cashflow opérationnel** et bien comprendre qui est le **débiteur ultime** des cashflow issus de l'exploitation de l'infrastructure. Il convient, par exemple, de bien faire la différence entre à une extrémité du graphique un **équipement bâtementaire** simple destiné à l'exercice d'une mission de service public (par exemple, une gendarmerie avec un contrat à long terme de mise à disposition et un loyer sécurisé payé par l'Etat) et à l'autre extrémité une **concession d'infrastructure** (par exemple, le Viaduc de Millau où le concessionnaire supporte l'intégralité du risque de construction, d'exploitation et de demande).



Société Infra Gestion
 23 avenue Foch, 75116 Paris
team@infragestion.com

Infra Gestion a obtenu le 29 octobre 2013 un agrément de l'AMF sous réserve de la levée des conditions suspensives relatives à la création de la SAS Infra Gestion.

Illustration du graphique

La règle des 80/20 utilisée fréquemment dans le domaine financier peut également être appliquée dans le domaine des infrastructures où 20% des projets représente 80% des investissements en volume. Pour illustrer les différences de taille et de type de risque encouru, on peut comparer :

- La concession sur la **LGV Tours Bordeaux** qui représente un investissement de 7 Mds€ et dont les revenus sont soumis à **un risque trafic** avec
- un PPP portant sur la conception, la construction et l'exploitation de **12 Centres d'Incendie et de Secours** dans le département du Loiret pour un montant total d'investissement de 35M€ avec une redevance de mise à disposition payée par la personne publique et qui peut être comparée à un **loyer commercial de long terme**.

On peut se déplacer sur l'axe des abscisses du graphique pour comparer :

- 1) Le **Viaduc de Millau** intégralement financé par le péage et dont le cashflow opérationnel sur la durée de la concession a permis à Eiffage de revendre 50% de la société d'exploitation à la CDC un an après le début de la période d'exploitation pour un montant égal au coût de construction.
- 2) Une **LGV** pour laquelle la valeur actualisée des cashflow d'exploitation permet de financer entre 30 et 50% de l'investissement initial.
- 3) Le **Canal Seine Nord Europe** et plus généralement les voies fluviales pour lesquelles à ce stade, les péages ne permettent pas d'atteindre le « petit équilibre », c'est-à-dire de générer un cashflow d'exploitation qui permettra de financer une partie de l'investissement initial. Il en est de même dans le thème de l'eau pour les centres aquatiques pour lesquels en général les droits d'entrées payés par les utilisateurs ne permettent pas de dégager un excédent d'exploitation.
- 4) Un grand nombre de partenariat publics privés portent sur la **mise à disposition d'équipements publics pour un montant d'investissement entre 50 et 100 millions** pour lesquels la personne publique verse une redevance de mise à disposition.

L'investisseur devra donc identifier en priorité le risque de crédit du débiteur des loyers dans le cas des Contrats Globaux de mise à disposition d'équipements publics. Il devra aussi comprendre les conditions d'équilibre de l'exploitation et la qualité de la personne publique qui devra verser des subventions d'exploitation.

L'investisseur doit bien **distinguer les sous classes d'actifs** au sein de la classe d'actif « infrastructure » afin de pouvoir correctement prendre ses décisions d'investissement. Le fonds IEA2P géré par la société de gestion Infra Gestion a uniquement vocation à **gérer les créances sécurisées et les créances en risque projet** issus des Contrats Globaux. Ces créances portent sur la mise à disposition d'équipements essentiels à l'exercice de l'activité de secteur public et pour lesquels la personne publique verse une redevance de mise à disposition indépendante du niveau d'utilisation de l'équipement.