

3-1-4 : Les réactions par rapport aux prévisions

L'objectif de cette partie de l'entretien était d'enregistrer les réactions spontanées de la communauté financière régionale à partir des ordres de grandeur financiers du projet Lyon-Turin, sans bien sûr vouloir rentrer dans les détails.

Les prévisions d'investissement :

Les chiffres cités concernant les prévisions de coûts selon les différentes hypothèses de tracés et de mixité de l'ouvrage sont jugés a priori très élevés, « étourdissants », selon certains. La stupéfaction prévaut également lorsque les montants des investissements prévisionnels par kilomètre sont comparés avec d'autres constructions de lignes TGV. La majorité des personnes estime pourtant qu'il n'est pas forcément objectif de comparer brutalement le temps gagné avec les niveaux d'investissements correspondant aux liaisons concernées...

Par contre, toutes les personnes interrogées, pour prendre la mesure du niveau d'investissement annoncé, ont immédiatement établi une corrélation supplémentaire entre le budget prévisionnel du projet Lyon-Turin et celui d'Eurotunnel après ses multiples dérives. Tous les financiers se disent convaincus que la facture finale du projet transalpin, après l'adoption de différentes options, s'élèvera probablement à au moins 90 voire 100 Milliards de francs 1998, soit l'ordre de grandeur de l'investissement effectif et final d'Eurotunnel. L'opinion généralement exprimée par ce petit groupe d'experts est qu'il vaut mieux raisonner sur des budgets prévisionnels estimés avec pessimisme afin d'éviter les mauvaises

surprises et d'avoir à rechercher ultérieurement des ressources complémentaires dans les plus mauvaises conditions. Selon des avis très majoritaires, les estimations initiales sont le plus souvent minimisées par les techniciens-promoteurs et cela avec l'arrière pensée que l'investissement sera mieux « finançable ».

Après avoir enregistré l'énormité des investissements prévisionnels, les décideurs qui ont participé au financement, il y a 20 ans, de l'aménagement autoroutier des Alpes, établissent une comparaison entre le prix au kilomètre d'autoroutes traditionnelles et celui des autoroutes alpines. Ils rappellent que ces autoroutes ont pu être construites malgré les niveaux très élevés de leurs coûts d'investissements.

Les estimations présentées ont été citées comme un argument supplémentaire pour recommander des études préalables très ajustées et pour valider les prévisions technico-économiques indispensables à des prises de décisions financières suffisamment circonstanciées.

D'après un avis assez général, un investissement, lorsqu'il est stratégique trouve les moyens de son financement.

3-2 : LE FINANCEMENT DU PROJET

Après avoir présenté, lors des entretiens, les principales données prévisionnelles, il avait été convenu avec les responsables du GIP de tester la sensibilité de la communauté financière sur le niveau acceptable selon elle, de sollicitation de l'usager.

La capacité contributive de l'usager conditionne naturellement l'équilibre d'exploitation de l'ouvrage, et l'émergence d'un cash-flow suffisant pour couvrir l'amortissement et les frais financiers.

Cet aspect très important n'a pu être abordé qu'à partir d'hypothèses de tarifs relativement grossières en s'inspirant des prévisions actuellement disponibles et partiellement validées.

Les financiers se montrent dans l'ensemble assez dubitatifs au sujet des prévisions de trafic passagers pour atteindre le niveau d'équilibre. Notre panel constitue par ailleurs un échantillon trop peu représentatif pour tester la réactivité des usagers potentiels de cette nouvelle ligne. Il s'agit en effet d'un public très largement acquis au T.G.V. et qui utilise 3 à 4 fois par mois la liaison Lyon – Paris.

Les réactions générales ne sont pas opposées à un surcoût de l'ordre de 100F pour franchir la Combe de Savoie, un surcoût de 500F par billet pour faire Paris–Turin ou Lyon–Turin est également accepté mais nos interlocuteurs estiment que la comparaison la plus significative doit être faite avec les tarifs aériens. Tous font une différence fondamentale entre l'utilisateur personnel et l'utilisateur professionnel des différents modes de transports.

Pour des trajets de moins de 3 heures en T.G.V., l'ensemble des personnes rencontrées donne unanimement la préférence au rail.

3-2-1 : La nécessaire implication des pouvoirs publics

L'intervention du contribuable qu'il soit régional, français, italien ou européen apparaît justifiée non pas tant en raison des faibles perspectives de rentabilité mais pour des raisons qu'il a été suggéré de valider au cours des questions suivantes.

Comme il a déjà été indiqué, la protection de l'environnement est majoritairement intégrée par les financiers comme une partie incontournable de tout investissement dans les transports, cette opinion confirme la très grande sensibilité à la progression jugée inquiétante du transport routier. Elle justifierait à elle seule une partie significative des subventions d'investissement.

Les retombées économiques futures et même immédiates du chantier justifient également aux yeux des banquiers, les financements publics, une grande majorité d'opinions exprimées se dit favorable à une politique de relance par les grands travaux d'aménagement et pense que ce projet devrait avoir des retombées bénéfiques immédiates sur l'activité économique.

L'enjeu stratégique européen, cité précédemment comme la dimension fondamentale du projet justifie une intervention très significative et concrète des diverses instances européennes.

La sollicitation du contribuable apparaît donc comme une donnée incontournable et parfaitement justifiable. Dans l'ensemble, les financiers, par ailleurs assez attachés aux principes du libéralisme économique, se montrent favorables à ce type de dépenses publiques et estiment que les montants en jeu pourraient être facilement trouvés à partir d'une simple réaffectation budgétaire en réalisant des économies substantielles sur certains budgets de ministères dépensiers.

3-2-2 : Les modalités de l'intervention publique

Spontanément nos interlocuteurs ont cité un pourcentage compris entre 20 et 50% du montant de l'investissement qui devrait être couvert, selon eux, par des subventions d'investissement. Il

faut, selon eux, en effet parvenir à un objectif d'équilibre du compte de résultat à moyen terme, et ainsi pouvoir offrir une perspective de rendement à des capitaux privés.

La capacité contributive des collectivités territoriales françaises (Régions, Départements, Communes, etc.) est le plus souvent jugée marginale par les personnes rencontrées qui insistent néanmoins sur l'intérêt de l'implication régionale, notamment au niveau des études préalables. La Région est considérée comme une des principales forces motrices pour ce projet et doit poursuivre son action de promotion auprès de l'Etat et de la Communauté européenne.

La sollicitation du contribuable français ou régional pour financer principalement la desserte de Genève appelle quelques réserves exprimées clairement par 2 personnes.

Sans connaître les règles restrictives que s'est donnée la Communauté européenne en matière de financement de grands projets, **il est généralement souhaité que les subventions communautaires soient d'un niveau relativement comparable aux contributions de chacun des Etats français et italiens.**

Réseau Ferré de France (RFF) :

Réseau Ferré de France (RFF), la nouvelle structure de financement et de gestion des équipements ferroviaires français est unanimement connue par les personnes rencontrées. La vocation fondamentale et l'image de ce nouvel établissement public font par contre l'objet d'opinions diverses qui peuvent être résumées à partir de deux questions généralement formulées par nos interlocuteurs :

1. RFF est-il avant tout une structure de « cantonnement » des dettes de la SNCF ? Tous les financiers ont en tête un endettement de l'ordre de 200 milliards de francs.
2. L'établissement public RFF est-il réellement doté de capacités financières de nature à promouvoir l'investissement et la gestion d'une infrastructure ferroviaire moderne et suffisamment dynamique ?

L'intervention de RFF dans le projet Lyon-Turin, comme opérateur unique, est considérée par les financiers comme équivalente à l'intervention directe de l'Etat, donc pouvant bénéficier des meilleures conditions de taux et de garanties sur le marché français et international des capitaux.

Pourtant, nos différents interlocuteurs pensent qu'il serait « regrettable » que le financement global de ce grand investissement soit confié exclusivement à RFF compte tenu du caractère international du projet et de la masse des besoins de capitaux en cause. Ils se disent convaincus que le financement de la partie internationale du projet devra se faire par une autre structure que le seul opérateur français même si il est a priori souhaitable que RFF y soit impliqué.

La contribution publique :

Notre enquête révèle nettement qu'une solution de montage financier entièrement publique apparaît aussi irréaliste qu'un financement 100% privé (Eurotunnel). Pratiquement toutes les personnes rencontrées estiment que le financement de la partie

internationale de la liaison ferroviaire transalpine devra se faire par un dosage optimisé entre des financements publics et un appel au marché des capitaux, sous la forme préférentiellement d'un emprunt obligataire ou d'un emprunt « participatif » indexé partiellement sur les résultats d'exploitation. L'imagination financière étant très créative, les idées de produits financiers ne manquent pas, même si il est reconnu que les systèmes financiers français et plus généralement européens n'ont que très peu d'expérience à propos des émissions d'obligations à très long terme (30 ans et plus).

L'intervention des pouvoirs publics sous la forme d'une subvention à l'investissement semble indispensable pour assurer une rentabilité, même minimale, d'exploitation ce qui devrait constituer d'après nos interlocuteurs un objectif de saine gestion. Les avis convergent également à propos de l'impossibilité d'éviter les pertes d'exploitation de démarrage. Ces pertes d'exploitation devront être financées probablement par des subventions de démarrage.

Selon les avis recueillis, la durée des emprunts devrait être sensiblement égale à la durée d'amortissement de l'ouvrage estimée à 25 ans par les plus optimistes, à 100 ans par le plus pessimiste.

La carence du marché obligataire européen pour les emprunts à 30 ans constitue selon les avis recueillis un handicap certain pour optimiser le plan de financement de ce projet.

La conjoncture financière à moyen et long terme est jugée très favorable par tous nos experts pour assurer le succès d'emprunts de type obligataire à long terme : la maîtrise des tendances inflationnistes, l'arrivée de l'Euro, l'accumulation d'épargne disponible dans les pays développés, les taux d'intérêts relativement bas, etc... sont en effet des facteurs très encourageants.

De nombreuses solutions financières ont été évoquées pour intéresser des apporteurs de capitaux : l'emprunt perpétuel inspiré du droit helvétique, l'emprunt obligataire simple ou assorti d'une prime d'intéressement, l'emprunt participatif (ces formules financières sont reprises et explicitées dans les recommandations de cette étude.

Pour intéresser les particuliers à ce type de placements à très long terme, les spécialistes estiment qu'une fiscalité adaptée devrait encourager le blocage de capitaux sur de très longues périodes. Pour l'instant de tels avantages fiscaux n'existent malheureusement pas tout au moins en France.

La part du contribuable :

Comme nous l'avons déjà vu les résultats de nos enquêtes ne permettent pas d'évaluer quel pourrait être le dosage entre l'implication du contribuable et le niveau de sollicitation de l'usager.

L'intervention des financements publics est non seulement perçue comme indispensable pour parvenir à l'équilibre d'exploitation mais est globalement justifiée par d'autres considérations :

- le caractère « stratégique » de l'investissement pour l'aménagement de l'espace européen ;
- sa contribution positive à la relance économique et à l'emploi (politique des grands travaux);
- ses caractéristiques de rentabilité à très long terme difficilement compatibles avec les exigences de l'initiative privée ;

- son impact sur l'environnement et sur les économies d'énergies (voir supra).

Une participation significative au financement du projet, des diverses instances européennes, est très largement souhaitée. Cette contribution est justifiée par la perception du caractère **stratégique** de la liaison pour l'aménagement européen.

Les capacités contributives des collectivités locales et régionales au financement du projet sont généralement considérées comme marginales. Leurs participations devraient se concentrer sur certains aspects décisifs comme le financement des études préalables, par exemple.

L'organisation d'une certaine concurrence entre les compagnies de chemin de fer européennes serait selon les avis recueillis de nature à pour augmenter la fréquentation et les niveaux de trafics.

3-2-3 : Les conditions d'intervention des fonds privés

A deux exceptions près, d'ailleurs diamétralement opposées : l'une étant pour une solution de financement « tout privé », l'autre estimant que le projet constitue une utopie, les opinions recueillies expriment **la conviction que l'issue inéluctable du montage financier du moins pour la partie internationale résultera d'un dosage entre des capitaux privés et des capitaux publics**. Une intervention publique, sous la forme de **subventions d'investissement** ainsi que des **garanties publiques suffisantes** sont jugées comme des préalables indispensables au lancement effectif du projet.

Un seul financier estime que l'initiative privée devrait pouvoir assurer à elle seule la maîtrise d'une telle entreprise. Le montage financier basé uniquement sur une émission d'actions et sur de l'endettement auprès d'un pool bancaire est jugé irréaliste, par 11 personnes sur 12, après le désastre d'Eurotunnel. Unaniment **les financiers estiment que la rentabilité globale du projet doit être une motivation fondamentale de ce grand investissement.**

Nos interlocuteurs ont souvent insisté sur les trois grands critères d'un produit financier : la sécurité du placement, son rendement et sa liquidité assurée par exemple par un marché boursier.

Tous nos interlocuteurs en rappelant une fois encore le **traumatisme laissé par Eurotunnel** estiment que la **garantie publique sera indispensable** pour attirer des capitaux privés, cette garantie devrait également, selon eux, de nature à faire baisser les taux.

La rémunération modérée de capitaux privés devrait être favorisée par les éléments favorables de la conjoncture financière tels qu'ils ont été évoqués précédemment. Pour les banquiers interrogés, un placement indexé sur l'inflation à long terme avec la garantie de l'Etat et assorti d'une perspective d'intéressement aux résultats d'exploitation serait susceptible d'intéresser des apporteurs de capitaux, surtout si un avantage fiscal même minime était accordé.

Enfin, il apparaît dans l'analyse des idées émises que la liquidité des investissements devrait être réalisée sans difficulté technique majeure par la cotation d'un **emprunt de type obligataire** sur une ou plusieurs places financières reconnues.

Les idées sur les supports d'un montage financier mixte associant des capitaux privés et des capitaux publics ne manquent donc pas. Les personnes que nous avons rencontrées ont d'ailleurs, souvent, exprimé le souhait de mettre en relation le GIP Transalpes, avec les spécialistes des financements de grands projets dans leurs établissements respectifs. Ceux-ci maîtrisent les outils de financement adaptés à ce type de problématique.

Parmi les principales idées évoquées, pour le financement de la partie internationale de l'ouvrage, on notera celles qui semblent les plus séduisantes :

- l'emprunt perpétuel, coté en bourse, bénéficiant d'une garantie publique s'inspirant du droit helvétique ;
- l'emprunt obligataire assorti d'une prime d'intéressement aux résultats d'exploitation ;
- les certificats d'investissements garantis par l'Etat assortis de dividendes prioritaires ou de formules d'intéressements.

Nous reviendrons plus loin sur ces différentes idées. Plusieurs de nos interlocuteurs pensent par ailleurs que **l'Euro constituera un excellent refuge pour les capitaux qui cherchent une protection à long terme**. Le détail du montage financier devrait s'accompagner d'une gestion très fine de capitaux couvrant des besoins de différentes natures selon des échéances diversifiées, soit un « mille-feuilles de ressources financières qu'il s'agira d'optimiser ».

L'impact de l'épargne régionale :

La collecte d'une partie de l'épargne régionale pour financer le projet Lyon-Turin est une idée assez controversée.

Les opinions sont souvent divergentes. Elles reflètent deux visions opposées de la place financière lyonnaise et de sa réalité .

Un premier groupe de personnes, les « **régionalistes** » pense que Lyon reste une place financière importante capable de réussir ou en tout cas d'initier des projets ambitieux.

Ce premier groupe se compose essentiellement des financiers les plus âgés qui ont accompli la plus grande partie de leur carrière à Lyon, et qui de ce fait ont des attaches régionales fortes.

Le deuxième groupe se compose plutôt de **jeunes financiers**, dont le passage à Lyon où en Région Rhône-Alpes n'est qu'une parenthèse dans une carrière bancaire souvent jalonnée d'étapes à l'étranger. Pour ce deuxième groupe, **la place financière lyonnaise ne peut apporter qu'une contribution marginale** et son efficacité initiatrice dans le projet Lyon-Turin est considérée comme voisine de zéro...

Le montage financier du dossier de liaison ferroviaire transalpine, dès qu'il s'agit de collecter plusieurs dizaine de milliards, ne peut trouver à leurs yeux, d'issue favorable que sur les grandes places financières internationales : Paris, Londres, Francfort, New-York, etc.

L'analyse des réponses à nos questions révèle en fait des opinions très variées :

Les grands réseaux bancaires nationaux, c'est indiscutable ont leur pouvoir de décision, pour un tel projet, à Paris. Les équipes de spécialistes « grands projets » sont également parisiennes.

Les banques non AFB, c'est à dire celles qui appartiennent au secteur coopératif ou mutualiste comme le Crédit Mutuel et la Caisse Régionale du Crédit Agricole semblent par contre beaucoup plus motivées, au niveau régional, par un tel projet. Elles y voient

une opportunité intéressante de recycler une partie de leurs collectes régionales et se disent prêtes à participer au placement d'un grand emprunt obligataire dès lors que celui-ci bénéficierait de garanties publiques acceptables. Un réseau régional comme celui de la caisse du Crédit Agricole Centre Est dégage annuellement un excédent de ressources d'environ 7 Milliards de Francs par rapport à ses emplois.

Le deuxième groupe est unanime, au contraire, pour penser que le montage financier ne peut se faire qu'à partir des grandes places financières internationales. La constitution d'un grand pool bancaire européen, réunissant une centaine de banques est considérée indispensable à moyen terme. Ces experts estiment souvent que le noyau dur du pool devra être franco-italien.

Par contre, même si la collecte d'une épargne spécifiquement régionale a un coût supplémentaire, il peut paraître intéressant, pour diverses raisons diverses surtout psychologiques, qu'une partie de la collecte soit confiée à des opérateurs spécifiquement régionaux.

Les capacités de l'épargne régionale et les disponibilités régionales sont jugées potentiellement très importantes, même par rapport à un projet gigantesque comme la liaison transalpine. Des disponibilités probablement plus importantes existent au Piémont et en Lombardie. Cependant une collecte régionale spécifique serait probablement plus onéreuse.

La constitution d'un noyau dur de banques actives dans les régions concernées par le projet est donc une idée à approfondir. La présence d'une personnalité charismatique du monde économique régional pour présider un comité de promotion du projet serait de nature à donner confiance aux prêteurs.