



# Financement de projet

## Revue du projet « Mozambique LNG »

Malgré l'épidémie de la COVID-19 et les conséquences sans précédent des mesures de confinement sur l'activité économique mondiale, une des plus importantes opérations de financement d'infrastructure (\$15Mds) a été conclue.

# \$13,8Mds

Prêts et garantie de prêts  
auprès de 8 agences de crédit  
à l'exportation et de la Banque  
Africaine de Développement.

Malgré l'épidémie de la COVID-19 et les conséquences sur l'activité économique mondiale et sur le marché du pétrole, Total, la septième entreprise pétrolière mondiale, a sécurisé 15 milliards de dollars<sup>1</sup> de financement de projet pour le développement d'une usine de gaz naturel liquéfié (« **GNL** ») au Mozambique.

Dans cet article, nous allons présenter la structure de ce financement de projet pour « **Mozambique LNG** », revoir les principales caractéristiques de financement de projet d'infrastructures et enfin aborder les différentes alternatives de financement d'infrastructures.

## Le montant de financement de projet le plus élevé d'Afrique

### Mozambique LNG – développement et construction

Suite à la découverte de ressources importantes de gaz naturel au large des côtes nord du Mozambique en 2010, de nombreux projets majeurs de GNL ont été approuvés pour leur développement au Mozambique.<sup>2</sup> Le Gouvernement du Mozambique a donné son approbation finale pour le projet « Mozambique LNG » dans la zone du « Rovuma Basin 1 » en Mars 2018 qui a marqué le début des étapes de développement, d'études de faisabilité, de pré-construction et

« La plus importante levée de dette privée de l'histoire de l'Afrique malgré la pandémie et les tumultes des marchés du pétrole »

Source : [Financial Times](#)

<sup>1</sup> Les chiffres définitifs du financement varient de 14,9 milliards de dollars à 16 milliards de dollars

<sup>2</sup> Les autres grands projets GNL autorisés pour le développement dans le pays sont le projet Rovuma LNG et le projet Coral South FLNG.

de construction du projet d'infrastructure (la « **Phase de Construction** »).<sup>3</sup>

Le projet Mozambique LNG implique le développement d'une usine de GNL intégrée incluant une capacité d'extraction « offshore », des gazoducs sous-marins, une usine de traitement « onshore » et des installations auxiliaires.<sup>4</sup> La construction de Mozambique LNG a commencé en août 2019.<sup>5</sup>

### Mozambique LNG – fonctionnement

Une fois la Phase de Construction terminée, l'infrastructure sera alors opérationnelle et pourra produire du GNL, en entrant dans la « **Phase Opérationnelle** » du projet.

Mozambique LNG devrait être opérationnelle en 2024, et une fois complètement opérationnelle devrait avoir la capacité de produire 12,9 millions de tonnes métriques par an (« **Mtpa** »).

Le projet est déjà soutenu par un grand nombre de contrats de vente à long terme, correspondant à un montant d'environ 11,2 Mtpa. Cela signifie que près de 90% de la production de GNL est déjà vendue à des acheteurs dits « *investment grade* » en Asie, en Europe et au Moyen-Orient.<sup>6</sup> Près d'un tiers de la production GNL sera envoyée à des entreprises de services publics japonaises.<sup>7</sup> Les clients ayant déjà signé des contrats à long terme pour Mozambique LNG sont détaillés dans le Tableau 1 ci-dessous :

**TABEAU 1: LES CLIENTS DE MOZAMBIQUE LNG**

Client (Pays)	Montant des contrats à long terme (Mtpa)
Tokyo Gas and Centrica (Japon)	2,60
Shell International Trading Middle East	2,00
JERA (Japon) and CPC Corporation (Taïwan)	1,60
CNOOC Gas and Power (Singapour)	1,50
EDF (France)	1,20
Bharat Petroleum Corporation (Inde)	1,00
Pertamina (Indonésie)	1,00
Tohoku (Japon)	0,28
<b>Total</b>	<b>11,18</b>

Source : Platts

### Mozambique LNG – Financement public et privé

En août 2020, parallèlement aux inquiétudes grandissantes liées à l'insurrection dans le pays,<sup>8</sup> Total a confirmé avoir obtenu environ 15 milliards de dollars de financement de projet pour un coût total d'environ 24 milliards de dollars pour le projet Mozambique LNG.<sup>9</sup>

Le financement du projet comprend des prêts d'un certain nombre d'entités quasi-souveraines et privées. En effet, le financement comprend des prêts directs des prêts couverts et des garantis fournis par huit agences de crédit à l'exportation (« Export Credit Agencies ou « **ECAs** »), un prêt accordé par la Banque africaine de développement (la « **BAD** ») et environ 1,35 milliard de dollars de dette non garantie auprès de 21 banques commerciales.

Avec un peu moins de 13,8 milliards de dollars de prêts et de garanties de prêts, d'une durée de 18 ans, les ECAs et la BAD ont fourni au projet Mozambique LNG l'essentiel de son financement. Les ECAs sont des organismes publics qui fournissent des prêts, des garanties, des crédits et des assurances garantis par le gouvernement pour des projets d'exportation aux entreprises privées de leur pays d'origine. Les ECAs facilitent les pratiques commerciales de ces entreprises à l'étranger, en particulier dans les pays en développement à haut risque.<sup>10</sup>

UK Export Finance (« **UKEF** »), Export-Import Bank of the United States (« **US-EXIM** »), Japan Bank for International Cooperation (« **JBIC** ») et Export-Import Bank of Thailand (« **EXIM Thailand** ») ont accordé des prêts directs au projet Mozambique LNG.<sup>11</sup> UKEF, Atradius Dutch State Business, le « Export Credit Insurance Corporation of South Africa » (« **ECIC** »), le Servizi Assicurativi del Commercio Estero italien (« **SACE** ») et le Nippon Export and Investment Insurance (« **NEXI** ») ont fournis des prêts commerciaux garantis.

Le gouvernement mozambicain fournit également une garantie de 2,25 milliards de dollars sur 5 ans pour payer, si nécessaire, la quote-part de la société publique mozambicaine ENH.<sup>12</sup> Nous présentons une ventilation des montants de prêts et de garanties de prêts accordés par les ECAs et la BAD dans le tableau 2 ci-dessous :

8 <https://www.bloomberg.com/news/articles/2020-08-19/how-an-insurgency-threatens-mozambique-s-gas-bonanza-quicktake>

9 Source: AFDB, November 2019, Mozambique LNG, Project Summary Notes.

10 OCDE

11 <https://www.nenergybusiness.com/news/total-14-9bn-financing-mozambique-lng/>

12 <https://www.reuters.com/article/total-mozambique-lng/mozambique-offers-2-25-bln-funding-guarantee-to-lng-project-says-report-idINL8N2DZ2C3>

3 « Area 1 » contient environ 75 billions de pieds cubes (« Tcf ») de gaz récupérable.

4 Source: AFDB, November 2019, Mozambique LNG, Project Summary Notes.

5 <https://www.mzlng.total.com/about-mozambique-liquefied-natural-gas-project>

6 Source: AFDB, November 2019, Mozambique LNG, Project Summary Notes.

7 <https://www.ft.com/content/47a4d7a7-fc6f-49de-8908-3483e30a6ebd>

TABLEAU 2 : PRETEURS DU PROJET MOZAMBIQUE LNG – ECAS ET BAD

Prêteur	Prêts et garanties de prêts (\$ milliards)
<b>Prêts</b>	
US EXIM	4,70
JBIC	3,00
AfDB	0,40
EXIM Thailand	0,15
<b>Prêts garanties par les ECAs</b>	
NEXI	2,00
UKEF <sup>1</sup>	1,15
SACE	0,95
ECIC	0,80
Atradius	0,64
<b>Total</b>	<b>13,79</b>

Sources : <https://www.proximoinfra.com/articles/7936/Mozambique-LNG-Taking-LNG-liquidity-to-a-new-level>; <https://www.ft.com/content/47a4d7a7-fc6f-49de-8908-3483e30a6ebd>; <https://www.theguardian.com/business/2020/jul/20/uk-could-face-lawsuit-over-1bn-aid-to-mozambique-gas-project>

Notes : 1. Les contributions financières de l'UKEF représentent \$300 millions de prêts directs aux entreprises britanniques travaillant sur le projet. Les contributions restantes représentent \$850 millions de garanties de prêts aux banques commerciales.

Le financement de projet s'applique principalement aux grands projets d'infrastructure requérant d'importants montants de capitaux tels que le projet Mozambique LNG, qui ont tendance à avoir un cycle de vie limité de 15 à 25 ans en raison des contraintes de temps telles que la durée des contrats (ex. la période de concession) ou une ressource naturelle limitée (ex. réserves de gaz naturel).

Total, ainsi que les autres actionnaires du projet, bénéficient de l'utilisation de financement de projet pour deux raisons principales.

Premièrement, les projets sont cantonnés, ce qui signifie qu'ils sont économiquement et juridiquement autonomes. Cela se caractérise généralement par la création d'un véhicule à usage spécial, (« **Special Purpose Vehicle** » ou « **SPV** »), également appelé société de projet, qui assure la construction et l'exploitation du projet d'infrastructure. Cela signifie que le projet est hors bilan pour les actionnaires du projet en cas d'échec du projet.

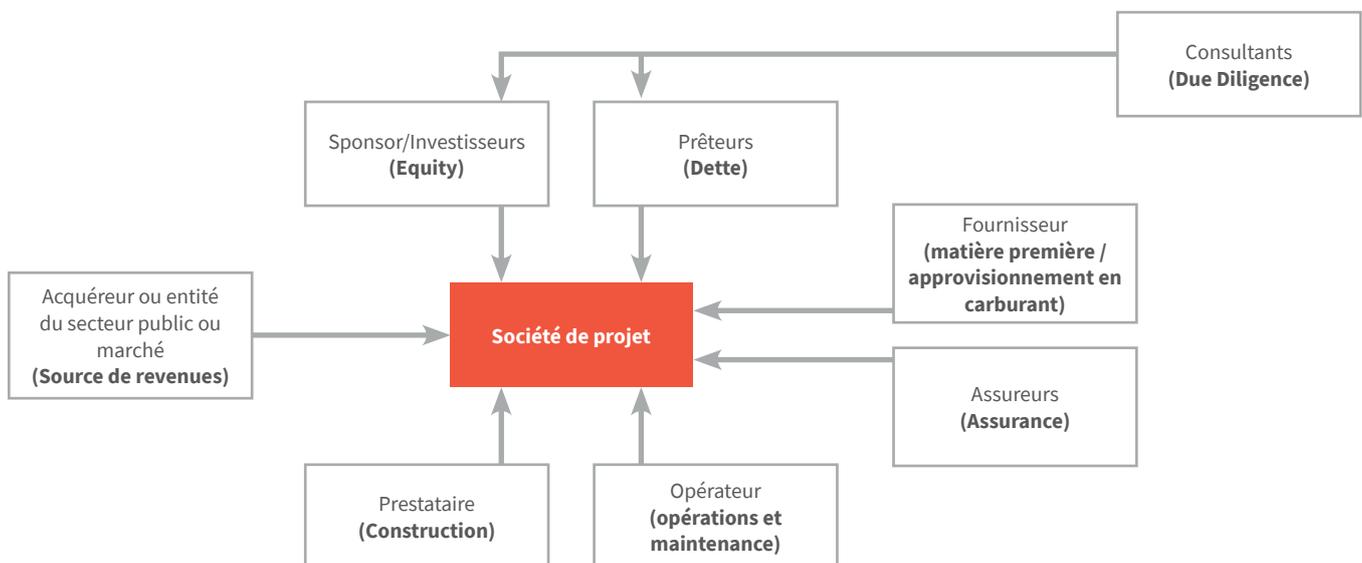
Deuxièmement, la société de projet opère au centre du réseau des parties prenantes du projet et vise à attribuer une variété de risques aux parties les plus aptes à les apprécier et à les atténuer.<sup>13</sup> Cela permet donc un partage efficace des risques entre parties prenantes du projet. Nous présentons une structure de projet typique dans la Figure 1 ci-dessous.

## Les bases du financement de projet

Après avoir expliqué certaines des composantes clés du financement de projet à travers l'exemple de Mozambique LNG, nous abordons maintenant certaines des principales caractéristiques du financement de projets d'infrastructure.

Les actionnaires ou sponsors de projets d'infrastructure ont tendance à avoir recours au financement de projet

FIGURE 1 – LE FINANCEMENT DU PROJET REPRÉSENTE LE FINANCEMENT D'UNE UNITÉ ÉCONOMIQUE CLAIREMENT.



Source : AFME-ICMA, Guide to Infrastructure financing, June 2015, page 15.

13 The nature of credit risk in project finance, BIS Quarterly Review, December 2004.

afin de faire face à leur longue durée et à la forte intensité en capital. En effet, les projets d'infrastructure ont des besoins de financement considérables (et particulièrement les coûts initiaux). Cela signifie généralement que les gains sont considérés comme étant à long terme car les flux de trésorerie positifs ne sont atteints que lors de la Phase Opérationnelle du Projet.

Le financement de projet est généralement basé sur une structure financière « sans recours » ou « à recours limité » où la dette et les capitaux propres du projet utilisé pour financer le projet sont (principalement) remboursés à partir des flux de trésorerie générés par le projet. Il n'y a aucune garantie des investisseurs pour la dette. Habituellement, le remboursement intégral de la dette est exigé par les banques avant la fin de la vie du projet.

### Projets d'infrastructure – caractéristiques principales

Les projets d'infrastructure peuvent être mis en œuvre dans diverses industries, avec deux sources de revenus différentes (ou « **financement ultime** »).

#### SOURCES DE REVENUES

Les projets d'infrastructure peuvent être basés sur la demande ou sur la disponibilité :

1. **Les projets fondés sur la demande** autorisent une entité privée à recevoir des paiements liés à l'utilisation des actifs du projet (ex. les routes à péage).
2. **Les projets fondés sur la disponibilité** permettent à une entité privée de recevoir des paiements réguliers du secteur public (c'est-à-dire du gouvernement et/ou des contribuables) dans la mesure où l'actif du projet est disponible pour une utilisation conformément aux niveaux de service convenus contractuellement (ex. les hôpitaux).

#### BENEFICES

Les projets d'infrastructure ont tendance à être à faible risque, offrir des opportunités de diversification des investissements et aller de pair avec les actions gouvernementales pour promouvoir le développement social et économique d'un pays.

Premièrement, les projets d'infrastructure ont tendance à offrir des flux de trésorerie stables et prévisibles. Cela est dû au faible risque technologique car ils sont rarement sujets à l'obsolescence technologique. Deuxièmement, les projets ayant des caractéristiques de monopole naturel ont tendance à avoir des barrières à l'entrée élevées (ex. des dépenses en capital élevées), ce qui réduit les risques de concurrence. Enfin, les infrastructures ont tendance

à être dans des industries qui ont une forte demande non élastique, ce qui signifie que le projet n'est pas particulièrement sensible aux variations de prix.

#### DEFIS

Les projets d'infrastructure présentent également de nombreux défis qui les rendent inappropriés pour certains types d'investisseurs.

1. **Intensité capitalistique** : les projets d'infrastructure peuvent présenter des coûts initiaux élevés, un manque de liquidités et une longue durée de vie des actifs nécessitant des besoins de financement importants ;
2. **Rendement à long-terme** : les flux de trésorerie sont généralement négatifs pendant la Phase de Construction, ce qui est associé avec un risque élevé et des coûts élevés de pré-développement et de construction. Les flux de trésorerie deviennent plus stables pendant la phase opérationnelle. Dans certains cas, les projets d'infrastructure peuvent ne pas générer suffisamment de revenus et nécessiterait une intervention du gouvernement.
3. **Complexité** : les projets d'infrastructure ont tendance à être assez complexes et de nature unique. De plus, une structure juridique complexe est généralement mise en place pour assurer une bonne répartition des risques et des bénéfices entre toutes les parties concernées. Cela conduit à des projets d'infrastructure très opaques pour les investisseurs extérieurs. Cela fait donc des projets d'infrastructure un investissement beaucoup moins liquide que les autres opportunités d'investissement.
4. **Disponibilité de l'information** : les investisseurs peuvent avoir du mal à récupérer les informations nécessaires. En effet, le gouvernement ou les entités publiques peuvent avoir accès à plus d'information que les entreprises privées, ce qui conduit à une asymétrie d'information. Cela peut créer une incertitude supplémentaire pour les investisseurs s'ils ne sont pas en mesure de (i) évaluer correctement les risques associés à un projet, et (ii) mesurer la performance de leur investissement.

## Les différentes alternatives de financement

Le financement de grands projets d'infrastructure comme Mozambique LNG peut provenir de diverses sources publiques ou privées. Le processus de financement nécessite une prise de décision à deux niveaux majeurs.

Le choix entre les financements public, privé et public / privé repose sur plusieurs conditions interdépendantes telles que le niveau de risque pays ou le risque lié au taux de change. Les autres éléments clés qui entrent en jeu sont les coûts d'emprunt et l'efficacité de la gestion des projets.<sup>14</sup> D'une part, le financement public implique des coûts d'emprunt inférieurs par rapport au financement privé. Cependant, comparé au financement privé, le financement public peut être moins conforme aux coûts et délais initialement prévus et peut impliquer une plus faible efficacité de gestion de projet. Le financement du secteur public peut également augmenter le risque politique du projet et conduire à des conflits d'intérêts.<sup>15</sup>

### Partenariat Public-Privée (« PPP »)

La banque mondiale définit un PPP comme « *des dispositions, habituellement à moyen et long terme, entre les secteurs public et privé grâce auxquelles certains services qui relèvent de la responsabilité du secteur public sont administrés par le secteur privé, scellées par un accord clair sur des objectifs communs relatifs à la livraison d'infrastructures et/ou de services publics* ». <sup>16</sup>

Il y a trois paramètres principaux qui définissent le cadre PPP :

1. Le type d'actifs concernés ;
2. Les fonctions attribuées à l'entité privée ; et
3. Les moyens par lesquels l'entité privée est payée.

Sur la base des paramètres mentionnés ci-dessus, les contrats PPP peuvent prendre diverses formes telles que des concessions,<sup>17</sup> affermage<sup>18</sup> ou contrats de management.

Les PPP se sont avérés être un tournant dans les investissements dans les projets d'infrastructure car ils peuvent aider à surmonter certains défis auxquels sont confrontés les projets d'infrastructure tels que l'insuffisance de fonds, la mauvaise planification et la sélection des projets, la prestation inefficace et l'entretien inadéquat par l'ajout d'un soutien du secteur privé.

### Financement public

Le financement public peut prendre trois formes :

**Financement public direct** : Les entités publiques peuvent financer des projets au moyen de subventions, de prises de participation et / ou de dettes. Ce type de soutien peut être nécessaire pour aider les projets à atteindre la « bancabilité » et la stabilité financière. Les gouvernements peuvent aussi investir directement dans le projet au moyen de fonds propres et / ou d'instruments de dette.

**Garantie publique** : Les entités publiques peuvent assumer certains engagements de soutien aux projets tels que des garanties de revenus qui peuvent prendre plusieurs formes (ex. garanties de revenu minimum (GRM), déduction d'obligations de l'acheteur, etc.) et d'autres garanties telles que des garanties de dette, de taux de change, de convertibilité de la monnaie locale, etc.. Les gouvernements peuvent également fournir des assurances ou des indemnités (ex. contre le non-paiement par des entités étatiques, pour un manque à gagner ou pour des dépassements de coûts).

**Incitations fiscales et autres mécanismes** : La fiscalité peut être utilisée par les gouvernements pour soutenir les projets d'infrastructures et inciter les acteurs privés à investir (e.g. exonérations fiscales, crédits d'impôt, réduction des impôts sur les sociétés / indirects, etc.). Ces avantages fiscaux peuvent avoir un impact majeur sur les décisions d'investissement et dans certains cas améliorer le taux de rentabilité interne (« TRI »). Les gouvernements peuvent également aider en fournissant une expertise financière pour aider à améliorer le crédit du projet d'infrastructure ou à améliorer les conditions et / ou à réduire les coûts du financement privé.

### Financement Privée – Financement d'entreprise

Si un financement privé est nécessaire, il faut alors choisir (i) le financement d'entreprise ou de projet ; et (ii) la structure de capital et le niveau optimal de dette. Après avoir discuté du financement de projet ci-dessus, nous abordons maintenant le financement d'entreprise.

**Le financement d'entreprise** peut être décrit comme une série d'opérations financières impliquant la planification financière de l'entreprise, la levée de capitaux, l'investissement et le suivi de l'investissement. Le principal objectif du capital levé est d'améliorer la rentabilité globale de l'entreprise, ce capital étant investi pour atteindre les objectifs organisationnels, tels que les achats d'actifs et les opérations de l'entreprise.

<sup>14</sup> Toward a framework to assessing private vs public Investment in Infrastructure, IFC Thought Leadership, January 2017

<sup>15</sup> Par exemple, dans certains projets, les entités publiques visent à maximiser l'efficacité des infrastructures et à minimiser les coûts, par opposition aux entités privées qui se concentrent principalement sur la maximisation de leur TRI.

<sup>16</sup> The World Bank Group, PPP Knowledge Lab (<https://ppp.worldbank.org/public-private-partnership/overview/what-are-public-private-partnerships>).

<sup>17</sup> Une concession est l'octroi par le gouvernement d'un droit de fournir un service ou d'utiliser un actif.

<sup>18</sup> Similaire à un contrat de concession mais en vertu duquel le gouvernement reste responsable des dépenses en capital.

TABLEAU 3 : LES PRINCIPALES DIFFERENCES ENTER LE FINANCEMENT DE PROJET ET LE FINANCEMENT D'ENTREPRISE

Dimension	Financement d'entreprise	Financement de projet
<b>Temps</b>	Horizon de temps indéfini pour l'équité	Horizon de temps fini qui correspond à la vie du projet
<b>Caractéristiques de la dette</b>	Recours : le prêteur a accès aux actifs de l'emprunteur pour son remboursement	Sans recours ou recours limité : le prêteur n'a droit au remboursement que sur les bénéfices / actifs du projet
<b>Structure financière</b>	Ratio d'endettement modéré ; les structures sont standardisées et facilement dupliquées	Ratio d'endettement élevé, généralement autour de 70% à 90% des dépenses d'investissement ; Structures sur mesure qui ne peuvent généralement pas être réutilisées.
<b>Décisions d'investissement</b>	Opaque pour les créanciers	Très transparent pour les créanciers
<b>Taille du financement</b>	Flexible	Peut nécessiter une masse critique pour couvrir les coûts de transaction élevés
<b>Base pour l'évaluation de crédit</b>	Santé financière globale de la société ; focus sur le bilan et la trésorerie	Faisabilité technique et économique ; se concentrer sur les actifs, les flux de trésorerie et les accords contractuels du projet

Sources : SAAC PAIB Conference 2018, Project financing for Major Infrastructure Projects - September 2018, Page 9.A. Infrastructure financing Instruments and incentives, OECD, 2015.

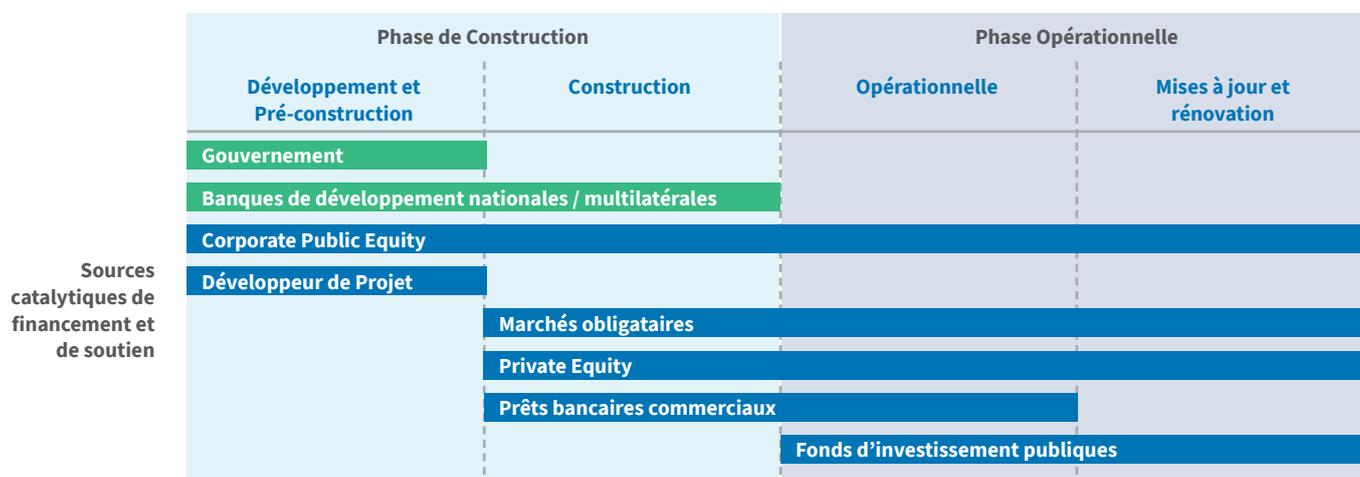
L'obtention de capital est un élément stratégique du financement d'entreprise. Il existe un large éventail d'outils de financement disponibles pour les entreprises, des solutions à revenu fixe (ex. les prêts aux entreprises ou subordonnés) aux solutions en actions (ex. les fonds à capital fixe, les fonds d'investissement dans les infrastructures (« IIT »)). Des solutions mixtes ou hybrides (c'est-à-dire des instruments de financement qui sont un mélange de dette et de capitaux propres) existent également. Cependant, les capitaux sont principalement mobilisés par des fonds propres ou des prêts bancaires.

Les obligations d'entreprise supportent le risque de crédit de l'entité émettrice (qui peut avoir un portefeuille diversifié d'actifs) tandis que les obligations de projet supportent le risque d'un projet spécifique et sont donc

exposées à un risque plus important.<sup>19</sup> Les obligations de projet sont des instruments plus standardisés et plus liquides que les prêts syndiqués et peuvent être émises avec des échéances plus longues.

Par ailleurs, les prêts directs et de co-investissement aux projets d'infrastructure ou aux entreprises d'infrastructure sont devenus une alternative aux sources de prêt plus traditionnelles telles que les banques. Les prêts directs à un projet d'infrastructure nécessitent une « due diligence » détaillée du projet d'infrastructure généralement sur mesure de la part des investisseurs, ce qui explique pourquoi ce type de financement est encore réservé aux investisseurs les plus sophistiqués disposant de compétences internes suffisantes (ex. des équipes d'investissement dédiées aux infrastructures).

FIGURE 2: THE IDEAL SOURCE OF FINANCING BASED ON PROJECT STAGE



Source : Adapté de l'OCDE

<sup>19</sup> Le risque de crédit d'un seul projet est toujours plus élevé que le risque de crédit d'un portefeuille diversifié de projets.

Nous présentons les principales différences entre le financement de projet et le financement d'entreprise dans le Tableau 3 ci-dessus :

### LA STRUCTURE DE CAPITAL OPTIMALE

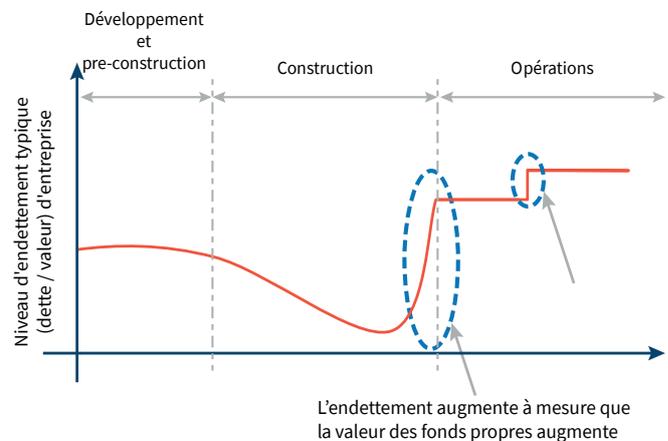
Trouver la combinaison optimale entre les différentes catégories d'instruments financiers est une étape cruciale du financement de projet. Chaque catégorie de financement présente des avantages et des inconvénients qui méritent d'être examinés.

Du point de vue des actionnaires, des niveaux d'endettement plus élevés sont préférables afin de maximiser l'effet de levier qui augmente le rendement des capitaux propres. Cependant, le fait d'avoir des niveaux d'endettement élevés augmente le risque financier global du projet en augmentant la volatilité des bénéfices (des niveaux d'endettement plus élevés nécessitent des paiements d'intérêts plus élevés qui réduisent les revenus de l'entreprise), ce qui peut conduire à la saisie du projet par les créanciers au profit de la société au détriment des actionnaires.

Compte tenu du fait que les intérêts sont une charge avant impôts, les gestionnaires de projet peuvent avoir tendance à augmenter les niveaux d'endettement afin de maximiser l'effet de bouclier fiscal (une dette plus élevée induit une augmentation des intérêts qui réduira le revenu imposable et donc abaissera le montant de l'impôt payé jusqu'à une certaine limite). Cependant, cela augmentera l'exposition aux changements de politiques fiscales.

La source optimale de financement et la structure optimale du capital dépendent du stade du projet. Indépendamment des caractéristiques de chaque catégorie de financement, la structure optimale du capital dépend également fortement du stade du cycle de vie du projet. Nous présentons la source idéale de financement et la structure idéale du capital en fonction du stade du projet dans les figures 2 et 3 ci-dessus.

**FIGURE 3 : LA STRUCTURE DE CAPITAL IDÉALE BASÉE SUR CHAQUE ÉTAPE DU PROJET**



Source : OCDE basé sur RREEF (Rosenberg Real Estate Equity Funds)

### TROUVER UN NIVEAU DE DETTE APPROPRIÉ

Le niveau d'emprunt et donc le niveau de fonds propres sont des indicateurs clés qui doivent être pris en compte dans tout processus de financement. Certaines caractéristiques telles que le coût, le niveau d'endettement, le risque commercial et l'état actuel des marchés boursiers peuvent aider les entreprises à déterminer l'équilibre approprié. Nous les explorons plus en détail ci-dessous :

**Coût** : La dette est généralement moins chère que les capitaux propres, ce qui s'explique principalement par le fait que les intérêts sont payés avant les dividendes. Cet ordre de priorité est conservé en cas de liquidation, ce qui fait de la dette un investissement plus sûr que les fonds propres (et explique donc le taux de rendement plus faible attendu).

**Niveau d'endettement** : Contrairement aux dividendes, le paiement d'intérêt est obligatoire. Les entreprises doivent surveiller les niveaux d'emprunt afin de pouvoir rembourser leurs obligations envers les créanciers. Les ratios d'endettement sont des mesures typiques qui peuvent aider à surveiller le niveau d'emprunt.<sup>20</sup>

**Disponibilités d'actifs** : La majorité des prêteurs exigent des actifs en garanties de prêts.

**Risque commercial** : Cela fait référence à la volatilité des bénéfices opérationnels. Les entreprises dont les bénéfices d'exploitation sont très volatils devraient éviter de se financer par emprunt en raison du risque de défaut plus élevé qu'elles comportent. Les entreprises et

<sup>20</sup> Les ratios d'endettement sont des mesures financières qui comparent le niveau d'endettement avec le niveau de fonds propres d'une entreprise donnée.

/ ou projets présentant un risque commercial élevé sont financés par une part plus élevée de fonds propres.

**Levier opérationnel** : cela fait référence à la part des frais d'exploitation fixes de l'entreprise.<sup>21</sup> Plus la part des coûts fixes est élevée, plus l'effet de levier est élevé. Les entreprises avec un levier opérationnel élevé ont tendance à avoir des bénéfices d'exploitation plus volatils, d'où un risque commercial plus élevé et des niveaux d'endettement inférieurs.

**Dilution du bénéfice par action (BPA) et contrôle des votes** : Les émissions importantes de capitaux propres provenant de nouveaux investissements impliquent une augmentation du nombre d'actions de la société ou de la « société de projet ». Toutes choses étant égales par ailleurs, un plus grand nombre d'actions implique une baisse du bénéfice par action et modifie également le contrôle des votes des actionnaires initiaux.

**L'état actuel des marchés d'actions** : Lors de l'émission de nouvelles actions, les entreprises doivent être conscientes de l'état du marché, qui peut avoir une influence sur le coût des fonds propres.

Les projets d'infrastructure sont également susceptibles d'être refinancés.<sup>22</sup> Cela peut être bénéfique pour les prêteurs et les emprunteurs. Il peut permettre à la société de projet de trouver des sources de financement supplémentaires afin de couvrir tout le cycle de vie du

projet (étant donné que les étapes finales d'un projet peuvent ne pas avoir été couvertes par le financement initial) tout en offrant également des avantages aux prêteurs en leur permettant de prêter à des conditions plus avantageuses.

La crise de Covid-19 a des effets profonds et peut-être durables sur l'économie mondiale et les marchés financiers. Cela a sans aucun doute provoqué de graves perturbations dans les projets d'infrastructure et pourrait poser des défis importants aux investisseurs. Cependant, le financement du projet Mozambique LNG envoie un message fort selon lequel, malgré l'incertitude sur l'évolution de la crise, les investisseurs institutionnels n'ont pas été dissuadés de nouvelles opérations de financement de grands projets d'infrastructure et que les arguments en faveur de l'investissement dans les infrastructures en tant que qu'actif à terme censé apporter des flux de trésorerie stables restent valables.

**Article original publié en anglais le 23 novembre 2020**

(<https://www.fticonsulting.com/insights/articles/covid-19-project-financing-review-mozambique-lng>)

*Les opinions exprimées dans le présent document sont celles de l'auteur ou des auteurs et non nécessairement celles de FTI Consulting, Inc, de sa direction, de ses filiales, de ses sociétés affiliées ou de ses autres professionnels.*

21 Les coûts fixes d'exploitation d'une entreprise ne changent pas, quels que soient les changements apportés aux revenus.

22 Le refinancement est le processus qui consiste à changer ou à remplacer les prêteurs existants ou les conditions selon lesquelles les obligations de dette ont été convenues entre la société de projet et ses prêteurs.

#### EMMANUEL GRAND

Senior Managing Director  
+33 1 40 08 12 43 T | +33 6 88 40 86 23 M  
emmanuel.grand@fticonsulting.com



Learn more at [fticonsulting.com/covid19](https://www.fticonsulting.com/covid19)