

ANNEXE 2TEST DE REMBOURSEMENT FINALA. DEFINITION

141. A la date à laquelle ce test est effectué, il faut que 90 % de la valeur actualisée des revenus annuels nets prévisionnels permettent de rembourser sur une période de 25 ans, à partir de la date de signature alors présumée des financements, un montant correspondant à la totalité des dépenses déjà effectuées et celles que l'on estime devoir encore faire, plus les charges d'intérêt prévisionnelles dues aux emprunts de toute nature, moins les fonds propres déjà en place ou devant l'être.

B. APPLICATION

142. Le test de remboursement final est entrepris par les parties qui demandent d'effectuer un tel calcul et doit recueillir l'accord des représentants du syndicat de banques.
143. Une telle demande peut être formulée à tout moment (mais pas plus de deux fois par an au total), par les représentants autorisés des parties (investisseurs, banques, gouvernements ou CEE) impliquées dans le partage de risque.
144. S'il arrive qu'un test de Remboursement Final effectué pendant la construction soit négatif, les parties concernées dans le partage des risques ont le droit de mettre fin à leur engagement et, par conséquent, cela peut être considéré comme une déchéance de terme.
145. Si cette situation se produit, il est alors essentiel de réunir toutes les parties concernées, et en particulier les représentants des investisseurs, les chefs de file bancaires et les gouvernements ou la CEE. L'avis des sociétés de construction sera peut-être également sollicité. Lors de cette réunion, il est décidé s'il y a lieu d'arrêter ou de continuer le projet. Dans les faits, une annulation semble extrêmement improbable par suite du niveau des provisions pour pertes qui en résulterait, à moins qu'il y ait un problème technique pratiquement insoluble. Toutefois, prolonger impliquerait d'envisager de repousser des échéances de la dette existante et de lever des fonds supplémentaires. Cela devrait être entrepris sur une base de partage de risque égalitaire entre les investisseurs, les prêteurs sans recours et les gouvernements ou la CEE.



**CHAPITRE 5 - SECTION C**

---

**CHAPITRE 5 - SECTION C - DONNEES GENERALES COMMUNES AUX MODES DE FINANCEMENT**  
1 et 2

1ère Partie : PHASE DE PREPARATION (p.174 à 182, paragraphes 1 à 53)

2ème Partie : ROLE DES MAITRES D'OUVRAGE DELEGUES (p.183 et 184, paragraphes 54 à 63)

3ème Partie : DOMAINE PROBABLE D'INTERVENTION DU MARCHE DE L'ASSURANCE (p.185 à 187, paragraphes 64 à 72)

4ème Partie : DONNEES DE BASE (p.188 à 196, paragraphes 73 à 99)

5ème Partie : SIMULATIONS - MODE DE FINANCEMENT 1 (p.197 à 213 jusqu'au paragraphe 153)

- MODE DE FINANCEMENT 2 (p.214 à 243, paragraphes 154 à 222)

PREMIERE PARTIE - PHASE DE PREPARATION

1. Les tâches à effectuer pendant la phase de préparation peuvent être regroupées sous les grands titres suivants :

- A. Aspect juridique
- B. Ingénierie
- C. Aspects économiques et financiers
- D. Exploitation/organisation
- E. Prospectus/memorandum d'information

2. Les points B, C et D ci-dessus constituent l'étude de faisabilité détaillée qui doit être faite pour attirer les investisseurs et les prêteurs tout en donnant satisfaction aux Etats. Ces éléments constitueront également une contribution importante au travail juridique à entreprendre. Toutes ces informations seront ensuite compilées et serviront à rédiger un prospectus/memorandum d'information.

Une brève explication de chaque tâche est donnée ci-après à l'occasion de la description de certains travaux clé qui montrent à quels moments doivent intervenir les principales décisions. Une estimation des dépenses engagées à chacune de ces étapes est également donnée. Beaucoup de ces tâches sont communes à la France et au Royaume-Uni mais il se peut que les dépenses correspondantes ne soient pas identiques.

A - Aspect juridique

3. Le travail juridique se décomposera ainsi :

- i) Préparation du projet de loi à soumettre au Parlement britannique

4. Il est probable que le projet de loi sera hybride, c'est-à-dire qu'il s'agira d'un projet de loi du gouvernement britannique qui peut être contesté directement par des tiers (et non pas obligatoirement par l'intermédiaire d'un député). Il est rédigé par les conseillers juridiques du gouvernement britannique sous les auspices du Ministère des Transports. Il est essentiel que le groupe de travail constitué pour la phase de préparation (ci-après nommé "groupe de travail") nomme son propre conseiller parlementaire afin de superviser la rédaction par le gouvernement britannique et de protéger dans toute la mesure du possible les intérêts de la société propriétaire, des investisseurs et des prêteurs. Le coût de cette procédure et des autres formalités juridiques qui s'y rapportent au Royaume-Uni est estimé à quelques GBP 2 millions hors des travaux propres au gouvernement et au Parlement.

ii) Procédure à suivre en France

5. Eu égard à la Constitution, l'autorisation du Parlement est donnée à l'Exécutif de ratifier ou d'approuver le Traité, ce dernier étant, dès sa publication au Journal Officiel, introduit dans le Droit français. Le travail de soumission au Parlement est effectué par l'administration, à ses frais.

iii) Rédaction du Traité franco-britannique

6. Elle doit s'inspirer, dans toute la mesure du possible, du Traité précédent pour éviter les pertes du temps et les dépenses importantes qu'entraînerait la rédaction d'un texte entièrement nouveau. La première conséquence du Traité est la constitution de la société (ou des sociétés) propriétaire, (ci-après dénommée "société exploitante") et sur la mise en place d'une structure de contrôle.

iv) Cadastre et registre foncier

7. Les acquisitions de terrains et l'enregistrement sur le registre foncier peuvent être effectués dès que le design est assez avancé.

v) Contrat d'exploitation commerciale avec la Société Nationale des Chemins de Fer Français (SNCF) et British Rail (BR)

8. Un accord commercial doit être négocié par le groupe de travail pour le compte de la société exploitante pour l'utilisation du tunnel par la SNCF et BR. Cet accord commercial est essentiel si l'on veut une base solide d'estimation du flux des recettes qui sera généré par l'ouvrage. De plus, cet accord doit être en place avant la deuxième lecture du projet de loi devant le Parlement britannique afin de pouvoir répondre aux questions parlementaires.

vi) Vote du Parlement britannique sur le projet de loi

9. Le projet de loi doit suivre la procédure parlementaire : première lecture, deuxième lecture, réception des contestations, examen par la Commission d'enquête, puis par la Commission des lois, audition des rapports, troisième lecture, passage à la Chambre des Lords, vote à la Chambre des Communes sur les amendements apportés par les Lords, approbation du Souverain, ratification du Traité.
10. A chacune de ces étapes, et notamment lors de l'examen par la Commission d'enquête, défenseurs et opposants font valoir leurs arguments. Le groupe de travail doit s'assurer le concours d'un conseiller d'un bout à l'autre de la procédure.

### vii) Vote du Parlement français

11. Une fois le Traité signé et approuvé par le Conseil des Ministres, l'administration soumet le texte au Conseil d'Etat, pour examen, avant de l'envoyer, soit au Sénat, soit à l'Assemblée Nationale, le choix entre les deux chambres étant arrêté par le gouvernement et les bureaux des assemblées selon la charge de travail de chacune de celles-ci.
12. Le texte du Traité est tout d'abord :
  - examiné par la Commission des affaires étrangères,
13. - voté par une chambre
  - envoyé à l'autre chambre
14. - voté par l'autre chambre
  - Les votes sont bloqués (sans amendement).
15. La loi étant alors votée, le gouvernement français peut notifier le gouvernement britannique. Cette ratification peut être faite par le Président de la République, sous forme solennelle, ou sous une forme simplifiée, l'approbation donnée par le Ministre des Relations Extérieures, au nom du Gouvernement.

### viii) Préparation des contrats de construction

16. Les dispositions et les procédures de soumission peuvent alors être fixées.

## B - Ingenierie

17. Les travaux d'ingénierie se décomposent ainsi :

- i) Avant projet (Design)

18. Les études de conception doivent être ébauchées très tôt, puisqu'elles fournissent des informations essentielles pour les autres travaux et qu'en tout état de cause elles sont nécessaires pour le processus parlementaire.

ii) Etudes techniques

19. Un travail approfondi doit être entrepris dans plusieurs domaines techniques, revêtements du tunnel, ventilation, refroidissement, procédés de construction, etc... Une estimation indépendante des risques techniques couvrant, entre autres, les défauts de terrain susceptibles d'entraîner des retards dans la construction, doit être réalisée. Bien qu'un tel travail ait déjà été réalisé pour le projet précédent, il faut le mettre à jour.

iii) Etudes relatives au fonctionnement

20. Des études techniques détaillées doivent être réalisées. notamment en ce qui concerne la signalisation, l'alimentation électrique et le type de voies en fonction de la vitesse, etc.... Les études doivent être réalisées en liaison étroite avec les autorités compétentes afin de respecter les normes de sécurité.

iv) Conception détaillée

21. Sur la base de l'avant projet et de ces études techniques, le travail de conception détaillée peut commencer en vue de la conclusion des premiers contrats de construction.

**C - Aspects économiques et financiers**

22. Les tâches portent sur :

i) L'évaluation du coût de construction et des charges d'exploitation

23. Une estimation détaillée des investissements peut être faite à partir des différentes études d'ingénierie. De même, il est possible d'évaluer les coûts d'exploitation sur la base des études relatives au trafic.

ii) Estimations de trafic et de tarif

24. Les études de trafic existantes doivent être revues et une nouvelle étude demandée, incluant une estimation des niveaux de tarifs et leur influence sur le trafic.

iii) Assurance

25. On peut se référer à la troisième partie de la présente Section C du Chapitre 5 (pages 12 à 14, paragraphes 64 à 72).
26. Tous les points ci-dessus fournissent l'information nécessaire à une étude économique détaillée du projet utilisable après accord par toutes les parties concernées. Les informations économiques et techniques peuvent être couplées afin de constituer l'étude complète de faisabilité du projet.

## D - Exploitation/Organisation

27. Dès la nature de la société exploitante arrêtée, les formalités de constitution peuvent être entamées et une étude approfondie de tous les aspects relatifs à l'organisation et au fonctionnement du projet entreprise.
28. C'est une question très vaste. Elle est abordée pour les problèmes influant sur le financement, au Chapitre 6 du Rapport.

## E - Prospectus/Memorandum d'information

29. Un prospectus/memorandum d'information préparé sur la base de l'étude de faisabilité est nécessaire pour informer investisseurs et prêteurs. De très gros efforts de présentation vis-à-vis de toutes les sources potentielles de financement sont nécessaires.

30. Le prospectus/memorandum d'information peut suivre le plan suivant :

### i) Introduction

31. - Historique  
 - Ebauche du projet  
 - Exposé des motifs/avantages pour le Royaume Uni, la France et les autres pays membres de la CEE  
 - Intervention des Gouvernements et de la CEE

32. Le but de l'introduction est de planter le décor à l'intention des investisseurs et des prêteurs, notamment en exposant brièvement les motifs en énumérant les avantages et en précisant les caractéristiques particulières du projet du lien transmanche.

### ii) Organisation

33. - Procédure juridique  
 - Traité  
 - Structure juridique :  
 . phase de préparation  
 . phase de construction  
 . phase d'exploitation
34. Il s'agit d'une description détaillée des formalités légales et politiques qu'il faudra remplir pour que le lien puisse être construit et exploité dans un cadre juridique précis.

### iii) Projet

35. Aspects techniques : - géologie  
 - conception  
 - ingénierie  
 - programme de construction  
 - calendrier
36. Aspects commerciaux: - étude de marché  
 - estimations de trafic  
 - estimations de tarif  
 - accords fermes d'utilisation à long terme  
 - exploitation
37. Aspects économiques: - coût du projet  
 - charges d'exploitation  
 - prévisions de recettes  
 - Evaluation économique
38. Cette partie est consacrée aux aspects techniques du projet, aux contrats de construction et à la gestion auxquels s'ajoutent d'autres considérations commerciales qui permettent une évaluation économique détaillée de l'ensemble du projet afin de démontrer qu'il est viable. Cette démonstration est étayée par les études de faisabilité techniques, les prévisions de trafic, les études de tarif et les analyses des contrats de construction, études et analyses fournies par des experts indépendants.

### iv) Plan de financement

39. - Sources de financement  
 - Intervention des Gouvernements/ de la CEE  
 - Modèle financier  
 - Analyses de sensibilité
40. Cette partie examine les segments des marchés financiers susceptibles d'être sollicités et la contribution des Gouvernements et de la CEE. La structure financière d'ensemble est ensuite expliquée et étayée par des simulations préparées sur ordinateur.
41. Cette partie est également consacrée à l'examen des conditions applicables aux investissements, aux prêts bancaires et aux emprunts obligataires, ce qui englobe le niveau de capitalisation et le rendement escompté de l'investissement, le montant, la nature des prêts, la durée, le remboursement, les marges sur les intérêts, les sûretés, etc...

### v) Annexes

42. Elles doivent être fournies en fonction des besoins, pour expliquer certains des aspects évoqués ci-dessus. Il s'agit par exemple des études techniques, des évaluations de trafics, des cartes et des schémas.

vi) Calendrier

Un chevauchement considérable est prévisible parmi les formalités énumérées aux paragraphes 31 à 42 ci-dessus. Cependant des prises de décision s'imposent à certaines étapes clef. Ce calendrier de prises de décision est décrit ci-dessus et résumé sous forme de graphique au paragraphe 53 (page 9).

44. Il convient de remarquer que certaines démarches liées aux prises de décision ne se rapportent qu'au premier mode de financement (Section A du Chapitre 5). Pour ce qui est de la mise en oeuvre du second mode, la syndication générale auprès du marché bancaire et l'engagement ferme de l'ensemble des fonds avant le démarrage de la construction ne sont pas nécessaires pendant la phase de préparation.

vii) Décision n° 1

45. Il est vraisemblable qu'une première décision doit intervenir six mois après le commencement de la phase de préparation préalablement à la soumission du projet de Traité aux parlements. Au cours de cette phase initiale, les principaux points à traiter sont les suivants :

- a) vérifier que l'étude des éventuelles conséquences de la présence de failles géologiques sur les délais et les coûts de construction ne remet pas en cause la viabilité du mode de financement retenu, (en tenant compte par ailleurs que la contribution des Gouvernements ou de la CEE est limitée),
- b) procéder à une première rédaction du Traité pour laquelle un accord bilatéral doit intervenir. Les dispositions prévues doivent être acceptables pour les investisseurs et les prêteurs et permettre de constituer et d'exploiter le projet sur une base commerciale,
- c) absence de difficultés insurmontables dans la négociation d'un accord commercial pour l'utilisation de la liaison fixe par la SNCF et par BRITISH RAIL,
- d) sous réserve des points (a) (b) et (c) ci-dessus, un accord doit être conclu avec les Gouvernements et la CEE sur le partage des risques entre toutes les parties. Il doit être acceptable par tous afin qu'un plan de financement définitif puisse être arrêté.

46. A ce stade, les dépenses à engager sont évaluées à GBP 4,5 millions.

viii) Décision n° 2

47. Une seconde décision doit intervenir 12 mois après le commencement de la phase de préparation. A ce stade critique, plusieurs raisons risquent de causer un échec :

- a) difficultés techniques : les études d'ingénierie peuvent montrer que techniquement le projet n'est pas faisable (quoique cela semble très improbable au vu des informations disponibles à ce jour) ;

- b) difficultés d'ordre économique : les études économiques et financières peuvent montrer que le projet n'est pas économiquement viable ;
- c) l'examen du projet de Traité par les parlements (par exemple résultats de la Commission d'enquête après seconde lecture en Grande-Bretagne) amène ceux-ci à proposer des recommandations qui, de l'avis du groupe de travail, sont préjudiciables à la faisabilité d'ensemble du projet ;
- d) contrats commerciaux avec la SNCF et BRITISH RAIL : ces contrats doivent être préparés avant que la phase de financement ne puisse commencer. Par conséquent, un défaut d'accord sur ce point retarde le projet ;
- e) difficultés au niveau de la syndication : les groupes de chefs de file, qu'il est nécessaire de former en vue du placement privé des titres auprès des investisseurs et de la syndication des crédits auprès des banquiers ne peuvent pas être constitués sur la base du partage des risques précédemment établi.

48. Les coûts encourus à ce stade sont estimés à quelques GBP 11,7 millions.

ix) Décision n° 3

49. Cette décision peut intervenir 18 mois après le début de la phase de préparation. La difficulté réside dans la collecte des fonds, d'abord les investissements, ensuite les prêts des banques. Il faut s'assurer de l'ensemble des financements nécessaires à la réalisation du projet avant le début de la construction. Toutefois, il est possible que les parlements exigent qu'ils soient remis avant l'adoption du projet de Traité. On suppose qu'il faudra 12 mois environ pour collecter les fonds, vue l'importance des sommes en jeu.

50. A ce stade, les dépenses sont évaluées à GBP 16,2 millions.

x) Décision n° 4

Cette décision est prise à la fin de la période de préparation dont la durée est évaluée à 24 mois. Au cours des six derniers mois, le projet de loi est adopté, le montant total des financements réuni et tous les détails concernant l'organisation et l'exploitation définitivement arrêtés. Tout retard dans l'un quelconque de ces domaines retarde d'autant la mise en chantier.

52. Le coût de la phase de préparation est estimé à GBP 18 millions.



DEUXIEME PARTIE - ROLE DES MAITRES D'OUVRAGE DELEGUES

54. Les entreprises-chefs du projet (ci-après dénommées le "maître d'ouvrage délégué") font partie du groupe de travail qu'il est proposé de constituer dès le début de la période de préparation. Son rôle est crucial et omnivalent, puisqu'il est le représentant du maître d'ouvrage. Cette fonction doit être en place avant la constitution de la société exploitante du fait que pendant la période de constitution, il est peu probable que celle-ci ait un savoir faire suffisant pour superviser la conception et la construction. Pour déterminer le rôle du maître d'ouvrage délégué, il faut avoir à l'esprit l'objectif de la société exploitante qui est de construire un ouvrage :
- a) correctement conçu pour l'utilisation recherchée,
  - b) conforme au cahier des charges,
  - c) pour le prix convenu,
  - d) dans les délais fixés.
55. Le maître d'ouvrage délégué doit être en mesure de satisfaire ces quatre critères.
56. Il doit par conséquent fournir une équipe de spécialistes ayant notamment pour tâche :
- a) de superviser la conception, ce qui englobe la sélection et la surveillance des autres spécialistes -architectes, ingénieurs et consultants- ainsi que fournir à ceux-ci les données techniques nécessaires et de leur proposer les techniques de construction adéquates,
  - b) d'établir le budget ; il faut aussi concevoir un programme permettant de suivre l'avancement des travaux, notamment au niveau des coûts et du calendrier,
  - c) de rédiger, négocier et gérer les contrats de construction,
  - d) d'assurer un contrôle systématique pendant les phases de préparation, d'achat et de construction ainsi que la responsabilité globale pour la coordination entre l'architecte, les ingénieurs et les entreprises contractantes.
  - e) de mettre en place des procédures de communication efficaces entre tous les intervenants et de s'assurer que ses propres procédures de communication internes permettent une prise de décision rapide.
57. Cette prestation technique et cette tâche de coordination ne peuvent pas être confiées aux principaux maîtres d'oeuvre, afin de préserver le rôle de représentant du maître d'ouvrage. Mais cette mission englobe naturellement les négociations et la coordination avec ces maîtres d'oeuvre de telle sorte que contrôle et coordination soient assurés dans les règles de l'art pendant les périodes de préparation et de construction.

58. L'incorporation du maître d'ouvrage délégué au groupe de travail élargit sa tâche du fait qu'il est nécessaire d'aider les banques à arrêter définitivement les plans de financement ; en effet la qualité des estimations de coût de construction et de planning des travaux est un préalable nécessaire à l'approche des marchés de capitaux. Cette estimation doit tenir compte de marges tant pour le coût que pour les délais afin de réduire dans toute la mesure du possible les probabilités s'appliquant aux risques de dépassements.
59. Des conseils adéquats sur les exigences à satisfaire pour que l'ouvrage offre un service satisfaisant doivent être recherchés par le groupe de travail. Ces mêmes avis peuvent être utilisés par le maître d'ouvrage délégué pour l'assister dans son rôle de supervision du design, y compris si nécessaire celle de l'ingénierie relative à l'ouvrage et au matériel roulant.
60. Un autre aspect sur lequel le groupe d'étude doit se pencher dès le début, est celui des relations de travail. Il sera particulièrement important de conclure des accords avec les syndicats susceptibles d'éviter retards et augmentation des coûts. C'est un aspect primordial que les maîtres d'ouvrage délégués doivent bien comprendre et maîtriser.
61. Deux maîtres d'ouvrages délégués, l'un français, l'autre britannique, peuvent être désignés, leur mission étant de s'occuper des activités de construction de chaque côté de la Manche. Néanmoins, les deux entreprises doivent travailler en liaison constante par l'entremise, s'il y a lieu, d'un groupe de liaison coopérant avec les banques et rendant compte au maître d'ouvrage. La société exploitante devrait nommer ses propres représentants ; or cela ne sera pas possible puisqu'il n'est pas prévu de la constituer immédiatement. Cette situation place les maîtres d'ouvrage délégués dans une situation assez inhabituelle, même si le choix de l'ensemble des membres du groupe de travail est approuvé par les Gouvernements ou la CEE. En effet, un des rôles du groupe de travail est de constituer la société exploitante d'une manière acceptable pour les Gouvernements et la CEE, ainsi qu'en dernier ressort pour les investisseurs. Il est donc impératif que les maîtres d'ouvrage délégués aient une excellente réputation internationale, pour que leur sélection ne suscite aucune contestation.
62. Les principaux maîtres d'oeuvre doivent également être désignés très tôt puisque leur collaboration avec les maîtres d'ouvrage délégués est naturellement nécessaire pendant la période de préparation. Ils devront donc eux aussi jouir de la plus grande réputation au plan international.
63. Cette situation très inhabituelle de nomination des intervenants industriels et financiers dès les tous premiers temps, doit être acceptée et une solution trouvée si l'on souhaite que le projet se déroule sans heurt jusqu'à l'achèvement. En effet, il est peu probable que cette question puisse se régler par la création d'une entité avec comme actionnaires les membres du groupe de travail, banquiers et chef de projet. Même s'il est concevable qu'une telle société soit susceptible d'attirer d'autres investisseurs et ultérieurement de devenir la société propriétaire, elle ne peut pas dans un premier temps se nommer elle-même et se donner des instructions. Le groupe de travail peut se constituer en société, mais cette démarche ne suffit pas à former une véritable société propriétaire/exploitante. Au mieux, ce peut être un embryon. Par conséquent les Gouvernements ou la CEE doivent nommer ou approuver les membres du groupe de travail en ayant bien conscience d'avoir à conserver pendant toute la période de préparation, un rôle de coordination voire de supervision.

TROISIEME PARTIE - DOMAINE PROBABLE D'INTERVENTION DU MARCHE DE L'ASSURANCE

- Introduction
- Risques relatifs à :
  - . la politique
  - . la construction
  - . au fonctionnement
  - . aux revenus

Introduction

64. Deux firmes britanniques de courtage en assurances ont procédé à une étude préliminaire des couvertures que l'on pourrait obtenir en ce qui concerne l'assurance du projet de lien fixe transmanche. Les opinions exprimées dans cette étude ont été très largement confortées par le marché de l'assurance et sont résumées ci-après. Les conditions fermes ne peuvent être connues que sur la base d'un rapport technique complet sur le projet et une fois le maître d'ouvrage délégué et les principaux contractants nommés ou au moins pressentis.

A - Risque politique

65.	<u>Risque</u>	<u>Couverture</u>
	i) annulation du projet par l'Etat français ou la Grande-Bretagne ou retrait de l'un d'eux	pas de couverture
	ii) nationalisation	pas de couverture
	iii) retard des Gouvernements français ou britannique à promulguer la législation	pas de couverture
	iv) retard imputable à un désaccord sur les aspects fondamentaux de la construction et de l'exploitation	pas de couverture
	v) retard imputable à la non obtention du permis de construire	pas de couverture
	vi) retrait de la CEE du projet (dans le cas où elle s'engagerait)	pas de couverture

66. Faute d'assurance disponible les concernant, les risques politiques (i) à (vi) doivent être couverts par une garantie des Gouvernements ou de la CEE:

B - Risques relatifs à la construction

67.	<u>risque</u>	<u>couverture</u>
i)	important problème géologique	peut-être
ii)	grosse difficulté de conception	"
iii)	défaillance d'un élément	"
iv)	grosse erreur d'estimation des coûts	oui, mais indemnisation limitée
v)	grosse erreur d'évaluation du calendrier	oui, mais indemnisation limitée
vi)	retard imputable à des conflits du travail	non
vii)	retard imputable à la défaillance d'un fournisseur	oui, mais indemnisation limitée
viii)	insolvabilité d'un entrepreneur	oui, mais indemnisation limitée

68. On cherchera à faire assurer les risques visés aux points (i) à (iii), les assurances des risques (iv), (v) (vii) et (viii) étant négociés plus avant avec les assureurs. Le point (vi) est important pour ce qui concerne les engagements financiers susceptibles d'être pris par les constructeurs, de même que les risques (iv) et (v), du fait de leur indemnisation limitée.

C - Risques relatifs à l'exploitation

69.	<u>Risque</u>	<u>Couverture</u>
i)	panne matérielle	oui
ii)	accident	oui
iii)	panne d'un train la SNCF/BR	oui
iv)	terrorisme	oui
v)	actes de vandalisme	oui
vi)	non respect d'horaire	non
vii)	conflits du travail	non

70. Les risques (i) à (v) inclus, seront assurés en temps opportun.

D - Risque commercial

71.	<u>Risque</u>	<u>Couverture</u>
i)	accroissement du différentiel entre les taux d'intérêt et l'inflation	non
ii)	différentiel d'inflation : les coûts de construction augmentent plus vite que les tarifs de transport	non
iii)	erreur de 100 % dans l'estimation des charges d'exploitation	peut être disponible dans le cas d'une négligence ou d'une omission dans la gestion Indemnisation limitée.
iv)	trafic inférieur de 25 à 50 % aux prévisions	idem
v)	guerre des tarifs	non
vi)	impossibilité d'appeler une tranche de capital	non
vii)	carence dans le remboursement des prêts ou du paiement des intérêts	peut être disponible pour continuer à assurer le paiement des intérêts lorsque l'insuffisance de revenus provient d'un dégat matériel

72. L'assurance des risques repris aux points (iii) et (iv) doit faire l'objet de nouvelles discussions avec les assureurs. On peut tenter par ailleurs la couverture du risque (vii)

QUATRIEME PARTIE - DONNEES DE BASEIntroduction

73. L'ensemble des évaluations a été fait en Livres, les devis disponibles étant libellés en cette devise. Les calculs sont donc exprimés également en GBP.

- A. Tarifs
- B. Inflation
- C. Taux d'intérêt
- D. Trafics
- E. Coûts d'investissement
- F. Matériel roulant
- G. Charges d'exploitation

A - Tarifs

74. Il convient de se reporter aux paragraphes 33 à 36 du Chapitre 2 où les estimations de tarif sont détaillées. En résumé :

- les tarifs bruts sont ceux payés directement à la société d'exploitation du lien fixe par les usagers des navettes ;
- les tarifs nets sont ceux qui sont payés directement à la société d'exploitation par les sociétés nationales de chemins de fer pour leur part d'utilisation de l'ouvrage.

La différence tient compte des charges d'exploitation supportées par ces dernières ; par conséquent les tarifs nets après charges des sociétés nationales sont réputés équitables par rapport aux tarifs payés directement par les usagers des navettes. Il faut bien souligner qu'aucun accord de quelque sorte que ce soit n'existe ou n'a même été discuté entre le groupe de banques et SNCF/BR.

Tous les tarifs sont indiqués sur la base des prix de Janvier 1983 (en GBP par unité : passager ou tonne).

a) passagers transportés par la société exploitante	Tarif net (SNCF/BR)	Tarif brut (navettes)
- automobiles	-	14,5
- autocar	-	3,8
- excursionnistes	-	3,4
b) passagers en train	7,1	7,9
c) trafic roulier de la société d'exploitation du lien (la tonne)	-	11,5
d) trains de marchandises (la tonne)	7,8	9,3

## B - Taux d'inflation

75. 1981-1982 - 12,- %  
1982-1983 - 4,9 %

Ces taux ont été calculés à partir de l'indice des prix à la consommation, et ont été appliqués car la grosse majorité des devis disponibles est exprimée en livres 1981. A partir de 1983, un taux d'inflation de 9 % l'an a été retenu.

## C - Taux d'intérêt

76.	Chapitre 5, Section A Mode de financement 1	Chapitre 5, Section B Mode de financement 2
Capital (pendant les périodes de construction et de remboursement)	Taux d'inflation retenu majoré de 5 %, soit 14 %	10 % des revenus nets + prime (1) ou un pourcentage déterminé des revenus nets
Prêt bancaire sans recours	Taux d'inflation estimé majoré de 4 %, soit 13 %	Taux d'inflation retenu majoré de 4 %, soit 13 %
Emprunts soucrits par les entreprises de BTP	Taux d'inflation estimé majoré de 4 %, soit 13 %	-
Obligations adossées aux revenus	Taux d'inflation retenu majoré de 4 %, soit 13 %	-
Prêt bancaire(2) garanti	Taux d'inflation retenu majoré de 3 1/2 %, soit 12 1/2 %	Taux d'inflation retenu plus 4 %, soit 13 %
Obligations indexées	-	Taux d'inflation retenu, soit 9 % + prime (1)

(1) Il y aura une prime si les recettes dépassent les prévisions retenues comme hypothèse de base pour le service de la dette. Cet excédent de recettes sera partagé entre les investisseurs en capital, les banques et les porteurs d'obligations indexées.

(2) En réalité les prêts bancaires garantis seront payés à un taux d'intérêt inférieur (par exemple de 0,50 %) aux prêts sans recours. Par souci de simplification, le mode de financement 2 n'a pas fait de différence à ce stade.

## D - Trafics

77. Trois hypothèses d'évaluation de trafics ont été retenues dans les simulations : une hypothèse de base, une hypothèse basse et une hypothèse haute pour mesurer la sensibilité du projet au trafic.

78. Il faut remarquer que :

- a) l'hypothèse de base coïncide avec celle du rapport du groupe d'étude franco-britannique,
- b) on a appliqué les mêmes taux de croissance en hypothèses haute et basse,
- c) les estimations de trafic ferroviaire sont les mêmes pour les hypothèses haute et basse.

i) hypothèse de base en matière de trafic (en millions et au début de période) - "Trafic Moyen"

79. a) passagers de la société d'exploitation du lien	1993 - 1999 (croissance)		2000 - 2027 (croissance)	
- automobiles	4,7	(3,6 %/an)	6	(2 %/an)
- autocars	3,5	(4 %/an)	4,6	(2 %/an)
- excursionnistes	1,4	(2 %/an)	1,6	(1 %/an)
b) passagers en train	6,6	(2 %/an)	7,6	(1 %/an)
c) fret roulier (en millions de tonnes)	6	(3%/an)	7,3	(2 %/an)
d) fret transporté par le train (en millions de tonnes)	3,25	(2%/an)	3,8	(1 %/an)

ii) hypothèse basse (en millions) - "Trafic Bas"

80. a) passagers transportés par la société d'exploitation du lien	1993 - 1999 (croissance)		2000 - 2027 (croissance)	
- automobiles	3,5	(4,2 %/an)	4,7	(2 %/an)
- autocars	2,54	(6,7 %/an)	4	(3 %/an)
- excursionnistes	0,86	(3,5 %/an)	1,1	(2 %/an)
b) passagers en train	5,11	(2,5 %/an)	6,2	(1,5 %/an)
c) fret transporté par la société d'exploitation du lien (en millions de tonnes)	4,48	(5 %/an)	6,3	(2,5 %/an)
d) fret transporté par train (en millions de tonnes)	3,20	(2,5 %/an)	3,8	(1 %/an)

iii) hypothèse haute (en millions) "Trafic Haut"

81. a) passagers transportés par société d'exploitation du lien	1993 - 1999 (croissance)	2000 - 2027 (croissance)
- automobiles	5,25 (4,2 %/an)	7 (2 %/an)
- autocars	3,75 (6,7 %/an)	5,3 (3 %/an)
- excursionnistes	1,41 (3,5 %/an)	1,8 (1,5 %/an)
b) passagers en train	5,11 (2,8 %/an)	6,2 (1,5 %/an)
c) fret transporté par la société d'exploitation du lien (en millions de tonnes)	5,61 (5 %/an)	7,3 (2,5 %/an)
d) fret ferroviaire (en millions de tonnes)	3,20 (2,5 %/an)	3,8 (1 %/an)

E - Coûts d'investissement

82. Les simulations détaillées s'appuient sur trois hypothèses au niveau des investissements: hypothèses des contractants, hypothèse de base et hypothèse de dépassement de coût. Toutes trois s'appliquent au mode de financement n°1 alors que seules les deux dernières sont utilisées pour le mode de financement N° 2.

Les coûts sont exprimés en millions de livres sur la base de l'indice des prix janvier 1983.

ANNEEI N V E S T I S S E M E N T S

	Hypothèse des contractants plus un délai d'achèvement supérieur d'un an conformément au rapport du GEFB  (ci-après dénommée "Coût-Objectif") ; planning de dépenses sur 8 ans	Hypothèse de base (rapport du GEFB quant aux coûts et aux délais)  (ci-après dénommée "Estimation de Base" des besoins de financement) ; planning de dépenses sur 8 ans	Hypothèse d'un dépassement des coûts et d'un retard de 3 ans  (ci-après dénommée "dépassement des Coûts") ; planning de dépenses sur 10 ans
84	9	10	10
85	9	11	11
86	106	115	116
87	223	246	250
88	371	409	256
89	468	516	286
90	368	402	329
91	173	190	372
92	99	108	475
93	36	40	372
94			211
95			39
TOTAL	1 862	2 047	2 727
(en millions de GBP)			

NOTE : ces trois cas sont basés sur une durée de construction de 7 ans, à laquelle une année a été ajoutée dans les hypothèses "Coût-Objectif" et "Estimation de Base" et 3 ans dans l'hypothèse "Dépassement des Coûts".

Nonobstant ces délais, il est admis que le trafic commence pendant l'année terminale de la construction

83. L'hypothèse des investissements en cas de dépassement des coûts repose sur le raisonnement suivant :

84.a) le but recherché est de déterminer un scénario aboutissant à la prise en compte du coût maximum à retenir pour l'analyse des possibilités de financement. Quoiqu'il ne soit pas possible de cerner avec précision la probabilité d'une telle situation, on peut avancer qu'elle est extrêmement faible.

85.b) On a procédé à une analyse détaillée point par point des difficultés susceptibles de survenir pendant la construction, en plus de celles envisagées dans l'estimation pour l'hypothèse de base. Si l'on tient compte des études techniques réalisées jusqu'ici et d'une marge de risque variant en fonction de chaque élément considéré, il semble raisonnable de penser qu'un dépassement global de 33 % par rapport à l'hypothèse de base pour les coûts représente bel et bien le pire des cas à prendre en compte pour mesurer la sensibilité du projet aux dépassements de coût.

86.c) Pour cette hypothèse, ceux-ci ont été estimés en doublant le coût des travaux pour le tunnel et ses revêtements et en prévoyant une augmentation de 10 % pour toutes les autres catégories de coût, avec un délai supplémentaire de 2 ans par rapport à l'hypothèse de base. Ceci fait ressortir la très grande marge qu'il faut prévoir, tant au niveau des coûts que du calendrier pour le risque le plus important : le creusement du tunnel.

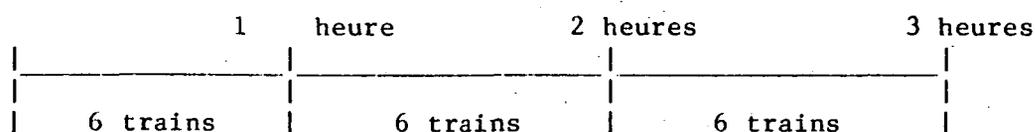
#### F - Matériel roulant

87. Pour le matériel roulant et les coûts d'exploitation, on a supposé qu'un service régulier, décrit ci-après en 89 b), est offert par la société d'exploitation du lien pour les automobiles, les autocars et les excursionnistes. On estime cependant que les coûts augmentent en fonction de la demande pour le frêt roulier. Le mode de calcul est précisé plus bas.

88. On a pris pour hypothèse que l'investissement en matériel roulant par la société d'exploitation ne porte que sur le service de navettes. Le matériel roulant conventionnel, tant pour le transport de leurs passagers que pour leur frêt, demeurerait à la charge de la SNCF et de BRITISH RAIL.

i) passagers transportés par la société d'exploitation (navettes)

89. a) On a supposé que la société d'exploitation du lien offre un service régulier aux passagers, (c'est-à-dire automobilistes, autocars et excursionnistes) quelle que soit la demande effective.
- b) Le service est offert sur les bases suivantes en période de pointe (trois mois de l'année) :
- un train toutes les 10' pendant dix heures,
  - un train toutes les 30' pendant dix autres heures,
  - et en période creuse (soit pendant les 9 mois restants), un train toutes les 30' pendant vingt heures.
- c) Le nombre de rames nécessaires en période de pointe dans l'hypothèse d'une rotation complète de 3 heures est de 18 trains sur la base d'une durée inférieure à 1h 1/2 pour un trajet simple (incluant chargement/déchargement, préparation ...).



ce qui permet un intervalle de 10' entre deux trains.

Ce schéma représente une période de 3 heures qui est la contrainte de temps pour déterminer le nombre de rames nécessaire (ce qui revient à dire que pendant chaque période de trois heures, tous les trains allant dans le même sens sont des rames différentes). Il faut donc 18 rames si l'on veut obtenir un intervalle de 10' entre deux départs.

- d) Si l'on admet un rapport de 2 rames à double étage pour 1 rame simple, il faut 12 rames à étage et 6 rames de plein pied.
- e) Ce matériel roulant permet de faire face aux estimations de trafic à l'horizon 2027, tant dans l'hypothèse de base du groupe d'étude franco-britannique que dans l'hypothèse haute du groupe de banques.
- f) En prix base 1983, le coût du matériel roulant pour la société d'exploitation se présente ainsi (en millions) :
- 12 trains à impériale + 5 % de réserve = GBP 6,84 x 13 = 88,9
  - 6 trains de plein pied + 5 % de réserve = GBP 5,78 x 7 = 40,3
  - 18 locomotives = GBP 1,39 x 18 = 25
- GBP 154,4

ii) Frêt transporté par la société d'exploitation (ro/ro)

90. a) Le matériel roulant pour le transport kangourou des camions est calculé sur la base d'un coefficient de charge de 50 % et du nombre de train nécessaire chaque année.

- b) L'exemple ci-après (pour 1983) montre le mode de détermination des besoins en matériel roulant. Il est basé sur un trafic de 6 millions de tonnes. Si l'on se base sur 10,5 t par camion, une capacité de 26 camions par train, mais un coefficient de charge moyen de 50 %, le nombre de trajets journaliers s'établit à :

$$\frac{6}{365} \times \frac{10}{10,5} \times \frac{1}{26 \times 0,5} = 120,4$$

soit 121 trajets par jour.



ii) éléments variables relatifs aux passagers transportés par la société d'exploitation (navettes)

98. Nombre de passages par an :

a) en période de pointe :

3 mois i) un train toutes les 10' pendant 10 heures dans les deux sens = 120 passages/jour

ii) un train toutes les 30' pendant 10 heures dans les deux sens = 40 passages/jour

soit 160 passages/jour pendant 3 mois (90 jours) = 14 400 passages.

b) en période creuse

9 mois i) un train toutes les 30' pendant 20 heures dans les deux sens = 80 passages par jour

= 21.600 passages pendant 9 mois (270 jours),

d'où au total 36.000 passages par an.

Coût variable par passage = GBP 276 (janvier 1983)

L'élément variable s'établit par conséquent à :

$36.000 \times \text{GBP } 276 = 9,94 \text{ millions}$

iii) élément variable relatif au fret transporté par la société d'exploitation (navettes - Ro/Ro)

99. Coût variable par passage (base janvier 1983) = GBP 276

d'où un coût total par an de :

$\text{GBP } 276 \times 360 \times \text{nb de passages par jour} =$

$\text{GBP } 99\,360 \times \text{nb de passages par jour (valeur Janvier 1983)}.$

## CINQUIEME PARTIE - SIMULATIONS

### Remarques générales

100. Les exemples suivants sont basés sur les données de base décrites précédemment. Ils illustrent la mise en oeuvre des deux modes de financement ; pour chacun d'eux, le cas de base repose sur les estimations en matière d'investissement et de trafic du rapport du groupe d'études franco-britannique. La sensibilité à ces variables (investissements et trafic) est également mesurée.

101. Les hypothèses suivantes ont été prises dans tous les cas :

- a) pour chacune des années où l'on a à la fois des recettes et des charges (dépenses d'investissement, achat de matériel roulant et les charges d'exploitation) l'ensemble de ces dernières sont déduites directement des recettes,
- b) pour déterminer le plan de trésorerie, on suppose que les tirages des prêts se font en début d'année alors que les revenus sont reçus en fin d'année.

102. Remarques

Le titre A est consacré aux simulations du mode de financement 1 (pages 198 à 213 ; paragraphes 103 à 153), le titre B aux simulations du mode de financement 2 (pages 214 à 241 ; paragraphes 154 à 222).

A - Mode de financement 1Introduction

103. La revue des exemples de mises en oeuvre du premier mode de financement s'articule en quatre parties. Bien que cette revue puisse se comprendre par elle-même, elle a été préparée pour être lue et relation avec les sorties d'ordinateurs reprises dans les addenda (non disponibles en version française). Les quatre parties traitent les aspects suivants :

- i) calcul des engagements de financement : il s'agit de tous les fonds pour lesquels il faut avoir des engagements fermes avant la mise en chantier. Il fournit également les chiffres de base pour l'ensemble des analyses de sensibilité,
- ii) les exemples de mise en oeuvre et les résultats apparaissant à la Section A du Chapitre 5, c'est-à-dire l'hypothèse de Trafic Moyen couplé avec les prévisions de coût dans les trois cas envisagés : celui des contractants (Coût-Objectif), le cas de base ("Estimation de Base") et celui de Dépassements des Coûts,
- iii) hypothèse basse en matière de trafic : on analyse l'incidence de ce cas de trafic pour les mêmes trois prévisions en matière de coûts,
- iv) hypothèse haute : même étude que ci-dessus mais dans l'hypothèse de Trafic haut.

- i) calcul des engagements de financement :

104. Les engagements de financement pris en compte dans les exemples suivants sont fondés sur le plan des investissements à la fois sur le Coût-Objectif et l'Estimation de Base et, par ailleurs, sur le flux de recettes généré dans l'hypothèse moyenne de trafic retenue dans le rapport du groupe d'étude franco-britannique,

- a) Engagements en matière d'investissement en capital :

le Coût-Objectif de la construction sert de base de calcul au montant de capital à réunir. Si l'on retient un minimum de 20 %, il faut GBP 372 millions (sur la base des prix 1983) pour couvrir les coûts de la phase de préparation plus les charges des deux premières années de construction. Du fait que ce montant est payé à hauteur de 90 %, le total à engager à l'origine, compte tenu de l'inflation et en arrondissant à la fraction de GBP 50 millions la plus proche, s'élève à GBP 600 millions.

b) Engagements financiers des contractants :

Le Coût-Objectif de la construction sert aussi de base au calcul du montant maximum d'emprunt obligataire susceptible d'être souscrit par les contractants. Ce montant est limité à 10 % du Coût-Objectif, à corriger de l'inflation, ce qui donnera le tableau suivant (qui ne tient pas compte des retards susceptibles d'intervenir dans les dates de souscription) :

	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993
(GBP millions)	-	-	13,7	31,5	57,1	78,5	67,3	34,5	21,5	8,5

c) Engagements en matière de prêt sans recours :

Le profil de la dette (utilisations et remboursement) dans le cas de l'Estimation de Base sert de base de calcul du montant maximum de prêt principal sans recours. Le capital initialement appelé étant GBP 540 millions (soit 90 % de GBP 600 millions), le solde des investissements est financé au moyen de tirages sur un prêt principal sans recours (si l'on suppose un refinancement à l'aide d'obligations adossées aux revenus à partir de la troisième année d'exploitation). Le montant maximum du prêt principal sans recours ressort donc à GBP 5 398 millions. Le prêt stand-by sans recours est fixé à 10 % au prêt principal sans recours, soit GBP 540 millions.

d) Test de Viabilité Economique :

Le Test de Viabilité Economique est calculé sur 25 années de revenus nets à compter de la mise en service commerciale. Le revenu net est défini comme le revenu brut diminué des charges d'exploitation. Le flux de revenus en hypothèse moyenne de trafic sert de base au Test de Viabilité Economique utilisé d'un bout à l'autre de la période de construction.

ii) Exemples de mises en oeuvre et de résultats repris au Chapitre 5 Section A (les résultats résumés sont indiqués dans cette Section A et ne sont pas repris ici)

a) Hypothèse des constructeurs :

105. Investissements : Coût-Objectif de construction, réparti sur 8 ans.
106. Trafic : hypothèse moyenne retenue dans le rapport de groupe d'étude franco-britannique ("Trafic Moyen").
107. On a supposé pouvoir compter sur les prêts sans recours visés au paragraphe 105 ci-dessus ; cependant, puisque le Coût-Objectif de la construction est inférieur à l'Estimation de Base, ces concours ne sont pas utilisés à plein.
108. Le capital est appelé à hauteur de GBP 540 millions à partir de 1986. Ce montant couvre la période de construction et les coûts initiaux de construction.
109. Le prêt principal sans recours est utilisé pour couvrir le solde des coûts.
110. Des obligations adossées aux revenus sont émises dans un plafond de GBP 250 millions par an (valeur 1983) à partir de la troisième année d'exploitation pour refinancer le prêt sans recours.

111. Coût-Objectif/Trafic Moyen  
(en millions de GBP)

Les hypothèses indiquées ci-dessus donnent les résultats suivants :

Année commençant	Dépenses en Capital et matériel roulant	Capital appelé	Tirages des prêts sans recours	Emissions d'obligations adossées aux revenus
1984	10)			
	)			
1985	11)			
	)			
1986	137)	161 (2)		
1987	315	315		
1988	571	65	506	
1989	785		785	
1990	673		673	
1991	521		521	
1992	391		391	
1993	262 (1)		-	
1994	-		-	
1995	-		-	703
1996	-		-	766
1997	-		-	835

(1) pris sur les revenus

(2) dont GBP 3 millions représentant les intérêts sur les dépenses engagées en 1984 et 1985.

Des obligations adossées aux revenus continuent à être émises jusqu'à extinction du prêt sans recours.

b) Cas de base .

112. Investissements = Estimation de Base des besoins de financement (sur la base du rapport du groupe d'étude franco-britannique), les dépenses sont réparties sur 8 ans.
113. Trafic = hypothèse moyenne retenue dans le rapport du groupe d'étude franco-britannique ("Trafic Moyen").
114. On suppose pouvoir disposer des concours sans recours visés au paragraphe 105 (c) plus haut ; toutefois, étant donné que le prêt principal suffit à couvrir les besoins de financement estimés, le prêt stand-by sans recours n'est pas utilisé.
115. Le capital est appelé à hauteur de GBP 540 millions à partir de 1986. Ce montant recouvre les coûts de la période de conception et les charges initiales de construction.
116. Le prêt principal sans recours est utilisé pour couvrir les autres coûts.
117. Des obligations adossées aux revenus sont émises dans un plafond de GBP 250 millions par an (valeur 1983) à partir de la troisième année d'exploitation pour refinancer le prêt sans recours.

118. Cas de base : Estimation de Base/Trafic Moyen

(en millions de GBP)

Année commençant	Investissement et matériel roulant	Capital appelé	Tirages du prêt sans recours	Emissions d'obligations adossées aux revenus
1984	11)			
	)			
1985	13)			
	)			
1986	149)	176 (2)		
1987	347	347		
1988	629	17	613	
1989	865	-	865	
1990	735	-	735	
1991	555	-	555	
1992	411	-	411	
1993	271 (1)	-	-	-
1994	-	-	-	-
1995	-	-	-	703
1996	-	-	-	766
1997	-	-	-	835

(1) prélevé sur les revenus

(2) dont GBP 3 millions représentant les intérêts sur les dépenses engagées en 1984 et 1985.

Des obligations adossées aux revenus continuent à être émises jusqu'à ce que le prêt sans recours soit remboursé.

c) Hypothèse de dépassement des coûts

119. Investissements = Dépassements des Coûts avec trois ans de retard, soit un étalement des dépenses sur 10 ans.
120. Trafic = hypothèse moyenne retenue dans le rapport du groupe d'étude franco-britannique ("Trafic Moyen").
121. On a supposé l'utilisation de toutes les sources de financement sous la réserve des contraintes se dégageant du Test de Viabilité Economique.
122. Le capital est appelé à hauteur de GBP 600 millions à partir de 1986. Ce montant couvre les coûts de la période de préparation et les charges initiales de construction. Ce capital doit également être augmenté pendant la période de construction puisque les intérêts représentés par des coupons ne sont payés qu'à hauteur de 90 % ; 10 % supplémentaires sont donc appelés.
123. On procède également à des tirages du prêt stand-by une fois que le prêt sans recours est utilisé à plein.
124. Des emprunts obligataires sont souscrits par les contractants à partir de 1988, lorsque le capital initial est intégralement appelé.
125. Le prêt sans recours est utilisé à partir de 1988. Les tirages sont limités par les plafonds déterminés dans l'hypothèse de base pour le prêt principal et le prêt stand-by, tous deux sans recours.
126. Un prêt avec recours est tiré à partir de 1993 une fois que l'on est au plein des tirages pour tous les instruments financiers non garantis.
127. Des obligations adossées aux revenus sont émises dans un plafond de GBP 250 millions par an (valeur 1983) à partir de la troisième année d'exploitation pour refinancer le prêt sans recours.

128. Dépassement des Coûts/Trafic Moyen

(en millions de GBP)

Année commençant	Investissements et matériel roulant	Capital appelé	Capital relatif aux intérêts matérialisés par des coupons	Emprunts obligataires émis	Tirages des prêts sans recours	Emissions d'obligations adossées aux revenus	STAND-BY	
							Capital supplémentaire appelé	Prêt garanti
1984	11)							
1985	13)							
1986	150)	177(2)						
1987	353	350	3					
1988	394	72	9	102	211			
1989	480	-	11	79	390			
1990	601	-	13	67	521			
1991	741	-	15	34	692			
1992	1 032	-	17	22	993			
1993	1 090	-	20	9	409	-	65	587
1994	754	-	24	-	-	-	73	657
1995	326(1)	-	-	-	-	-	-	-
1996		-	-	-	-	835	-	-
1997		-	-	-	-	911	-	-

(1) prélevés sur les revenus

(2) dont GBP 3 millions représentant les intérêts sur les dépenses engagées en 1984 et 1985.

Des obligations adossées aux revenus continuent à être émises jusqu'à ce que le prêt sans recours soit remboursé.

## d) Utilisation des couvertures d'assurance :

129. Les résultats indiqués ci-dessus pour l'hypothèse de Dépassement des Coûts ne tiennent pas compte des demandes d'indemnisation auprès des compagnies d'assurance. Il faut donc montrer ce qui se passera si celles-ci sont en mesure d'intervenir.

130. Supposons que l'on puisse obtenir GBP 500 millions sur la base des prix (valeur 1983), pour couvrir les surcoûts, plus GBP 500 millions supplémentaires pour couvrir les intérêts capitalisés sur les prêts en cours pendant la période sur laquelle les travaux correspondant au surcoût de GBP 500 millions (valeur 1983) sont réalisés :

Année	Dépenses d'investissement + matériel roulant	Capital (initial + coupons)	Emprunts obligataires souscrits par les entreprises de BTP	Prêts sans recours	Indemnisation et assurance
1984	11	)			
1985	13	)			
1986	150	) 177 (1)			
1987	353	353			
1988	394	81	102	211	
1989	480	11	78	390	
1990	601	13	67	521	
1991	741	15	-	-	726
1992	1 032	17	55	665	295
1993	1 090	20	9	1 061	-
1994	754	24	-	730	-
1995	326	les revenus permettent de le couvrir			
					GBP 500 valeur janv. 83

(1) dont GBP 3 millions représentant les intérêts sur les dépenses engagées en 1984 et 1985.

## 131. Remarque :

- On suppose qu'il est possible de disposer du capital supplémentaire relatifs aux intérêts payés à hauteur de 90 % sous forme de coupons pendant toute la période de construction,
- Le montant maximum du prêt sans recours dans ce cas est de GBP 5.564 millions en 1997 ce qui se situe à l'intérieur du plafond fixé à GBP 5.938 millions (prêt principal plus stand-by).

iii) incidence de l'hypothèse basse de trafic :

132. Dans tous les cas, les hypothèses de trafic sont les hypothèses basses du groupe de banques ("Trafic Bas").

a) Cas de base :

133. Investissements : " Estimation de Base" des besoins de financement (sur la base du rapport du groupe d'étude franco-britannique).

134. On suppose que le trafic réel n'est connu qu'après la mise en service et par conséquent les besoins de financement pendant la période de construction sont les mêmes que pour les investissements dans le cas de base avec le trafic moyen. Cela reflète les coûts initiaux du matériel roulant pour couvrir les besoins en hypothèse de trafic moyen. Puisque les besoins initiaux en matériel roulant en hypothèse basse sont inférieurs à ceux qui sont déterminés pour l'hypothèse moyenne en matière de trafic, on n'achète pas de matériel roulant supplémentaire tant que les besoins cadrés dans l'hypothèse basse ne dépassent pas ceux déterminés à l'origine pour l'hypothèse moyenne.

135. Dans ce cas, le montant du prêt sans recours augmente sans toutefois dépasser le plafond fixé pour les prêts sans recours (c'est-à-dire le prêt principal et le prêt stand-by). Il faut émettre des obligations adossées aux revenus pour un montant supérieur pour refinancer le prêt sans recours.

136. Un exemple illustre un test de viabilité économique sur la base de l'hypothèse base en matière de trafic. Cependant, comme le niveau de trafic demeure une inconnue jusqu'à ce que l'ouvrage soit mis en service, les décisions de continuer ou non à assurer les financements reposent sur le test de viabilité économique en hypothèse de trafic moyen.

b) Hypothèses des contractants :

137. Investissements = Coût Objectif de la construction.

138. L'impact d'un trafic bas dans l'hypothèse de coût des contractants a été estimé et les implications sont très proches de celles indiquées au point (a) ci-dessus. La seule différence est que le prêt maximum sans recours ne dépasse pas le plafond fixé pour le seul prêt principal sans recours.

c) Dépassement des coûts .

139. Investissement : Dépassement des Coûts.

140. L'impact d'un Trafic Bas a également été mesuré sur les investissements dans l'hypothèse de Dépassement des Coûts. Il en ressort que :

- le prêt maximum sans recours dépasse le plafond (pour le prêt principal et le prêt stand-by) déterminé en hypothèse initiale de trafic moyen,
- le Test de Viabilité Economique en hypothèse basse de trafic devient négatif sur la période 1995-2001, mais cela est sans effet puisque le projet est achevé avant que l'on constate un trafic bas et les décisions relatives au financement ont donc entretemps reposé sur le Test de Viabilité Economique en hypothèse moyenne,
- la période de remboursement du prêt sans recours et des obligations adossées aux revenus est allongée.

d) Résultats résumés pour l'hypothèse de Trafic Bas - période 1983 à 2027 (tous les chiffres sont en millions de GBP sauf indication particulière) :

141.	Coût-Objectif	Estimation de Base	Dépassement des Coûts
Taux de rendement interne du projet (IRR) en %	16,8	16,2	14,5
<u>Capital</u>			
- Capital total engagé à l'origine	600	600	600
- Capital total appelé	640	540	849
- Capital total appelé (valeur 1983)	393	393	542
- Valeur maximum du capital, après capitalisation des intérêts	7543	9974	31163
- Valeur maximum du capital, après capitalisation des intérêts, (valeur 1983)	802	893	1400
- Total des intérêts payés en espèces et des bénéfices à répartir, (valeur 1983)	5363	4951	3397
- Année du premier appel de capital	1986	1986	1986
- Année du premier paiement d'intérêts	2000	2001	2003
- Rendement pour les investisseurs du capital total appelé (IRR du capital total appelé par rapport aux intérêts payés en espèces et aux bénéfices à répartir) en %.	19,-	18,3	15,3

	Coût-Objectif	Estimation de Base	Dépassement des Coûts
<u>Prêt sans recours</u>			
- Engagement au titre du prêt (principal) sans recours	5398	5398	5398
- Engagement au titre du prêt (stand-by) sans recours	540	540	540
- Prêt maximum sans recours	5022	5648	6214
- Prêt maximum (valeur 1983)	1785	2008	1859
- Exercice pendant lequel le prêt atteint son plus haut niveau	1995	1995	1997
- Année du premier tirage	1988	1988	1988
- Année du remboursement final	2001	2002	2003
<u>Emprunts obligataires souscrits par les contractants (EOC)</u>			
- Valeur maximum des EOC	0	0	1493
- Valeur maximum des EOC (valeur 1983)	0	0	266
- Année où les EOC atteignent leur montant maximum	-	-	2003
- Année de la première émission	-	-	1988
- Année du premier remboursement	-	-	2003
- Année du remboursement final	-	-	2008
<u>Prêt garanti</u>			
- Prêt garanti maximum	0	0	6905
- Prêt garanti (valeur 1983)	0	0	735
- Année où le prêt garanti atteint son plus haut niveau	-	-	2009
- Année du premier tirage	-	-	1993
- Année du premier remboursement	-	-	2009
- Année du remboursement final	-	-	2015
<u>Obligations adossées aux revenus</u>			
- Montant maximum des obligations adossées aux revenus	5596	6849	6849
- Obligations adossées (valeur 1983)	1186	1334	1222
- Année pendant laquelle ces obligations atteignent leur plus haut niveau	2001	2002	2003
- Année de première émission	1995	1995	1997
- Année de dernière émission	2001	2002	2003
- Année du premier remboursement	2001	2002	2015
- Année du dernier remboursement	2009	2011	2018
<u>Test de Viabilité Economique</u>			
- Endettement total (exprimé en pourcentage du plafond d'encours obtenu pour l'année où il atteint son niveau maximum) lors de cette même année	77.1 %	86.0%	106.7%
- Année où l'endettement est à son plus haut niveau	1994	1994	1996

e) Test de Viabilité Economique

142. Tous les chiffres sont exprimés en millions de GBP

Année	Revenu net annuel estimé en Trafic Bas	TEST 1		TEST 2	
		Valeur actualisée à 13 % 1993-2017	80% VNA endettement maximum	Valeur actualisée à 13 % 1995-2019	80% VNA endettement maximum
1986	Négatif	3040	2432	2995	2396
1987	Négatif	3435	2748	3385	2708
1988	Négatif	3881	3105	3825	3060
1989	Négatif	4386	3509	4322	3458
1990	Négatif	4956	3965	4884	3907
1991	Négatif	5600	4480	5519	4415
1992	Négatif	6328	5062	6236	4989
1993	331 (négatif (pour Test 2))	7151	5721	7047	5638
1994	378 (négatif (pour Test 2))	7750	6200	7963	6370
1995	432	8379	6703	8999	7199
1996	493	9037	7230	9736	7789
1997	562	9718	7774	10509	8407
1998	642	10420	8336	11313	9050
1999	732	11132	8906	12142	9714
2000	835	11848	9478	12989	10391
2001	931	12553	10042	13842	11074
2002	1037	13254	10603	14710	11768
2003	1156	13940	11152	15586	12469
2004	1288	14596	11677	16456	13165
2005	1435	15205	12164	17307	13846
2006	1600	15747	12598	18122	14498
2007	1782	16194	12955	18878	15102
2008	1986	16517	13214	19550	15640
2009	2214	16678	13342	20106	16085
2010	2467	16633	13306	20505	16404
2011	2749	16328	13062	20704	16563
2012	3062	15701	12561	20647	16518
2013	3412	14681	11745	20269	16215
2014	3802	13177	10542	19492	15594
2015	4235	11088	8870	18224	14579
2016	4720	8295	6636	16358	13086
2017	5258	4653	3722	13764	11011
2018	5858			10296	8237

iv) Incidence de l'hypothèse haute de trafic

143. Il s'agit de l'hypothèse haute du groupe de banques ("Trafic Haut").

a) Cas de base .

144. Investissements : Estimation de Base des besoins de financement (sur la base du rapport du GEFB).

145. Il est supposé que ce fort trafic ne peut être constaté qu'à l'achèvement des travaux, les besoins de financement au cours de la phase de construction sont donc les mêmes que pour les investissements dans le cas de base avec le trafic moyen. Etant donné que le matériel roulant retenu en hypothèse moyenne de trafic est suffisant pour faire face à un Trafic Haut des financements supplémentaires ne sont pas nécessaires pour le matériel roulant.

146. Puisqu'en trafic haut, le niveau des revenus pendant la période 1993-1995 est inférieur à celui obtenu avec trafic moyen, le montant maximum du prêt sans recours est supérieur à celui prévu en trafic moyen. Il faut cependant émettre des obligations adossées aux revenus pour le même montant pour refinancer le prêt sans recours. Ni le prêt sans recours ni les obligations adossées aux revenus ne sont remboursés sensiblement plus tôt ; néanmoins, on dispose de revenus supplémentaires pour payer les intérêts sur le capital.

147. On donne comme exemple un Test de Viabilité Economique sur la base des revenus en hypothèse haute de trafic. Cependant, puisque l'on ne connaîtra pas le trafic avant l'achèvement, la décision de maintenir ou non les financements repose sur le Test de Viabilité Economique réalisé sur la base d'un trafic moyen.

b) Hypothèse des Contractants :

148. Investissements : Coût Objectif.

149. L'impact d'un Trafic Haut sur l'hypothèse des contractants a également été mesuré. Les résultats sont les mêmes qu'au point (a) ci-dessus.

c) Dépassement des coûts :

150. Investissements : Dépassement des Coûts.

151. On a également mesuré l'incidence d'un fort trafic sur les investissements en cas de dépassement des coûts. Il en ressort que :

- aucune incidence sensible sur le prêt sans recours ou les obligations adossées aux revenus n'est constatée,
- le prêt garanti est remboursé un an plus tôt et il reste des revenus pour payer les intérêts sur le capital.

152. Résultats résumés pour l'hypothèse de Trafic Haut - période 1983 à 2027  
(tous les chiffres sont en millions de GBP sauf indication particulière) :

	Coût-Objectif	Estimation de Base	Dépassement des Coûts
Taux de rendement interne du projet (IRR) en %	18,8	18,1	16,2
<u>Capital</u>			
- Capital total engagé à l'origine	600	600	600
- Capital total appelé	540	540	849
- Capital total appelé (valeur 1983)	393	393	542
- Valeur maximum du capital, après capitalisation des intérêts	4121	5158	12830
- Valeur maximum du capital, après capitalisation des intérêts, (valeur 1983)	619	652	1054
- Total des intérêts payés en espèces et des bénéfices à répartir (valeur 1983)	8069	7711	6231
- Année du premier appel de capital	1986	1986	1986
- Année du premier paiement d'intérêts	1996	1998	1999
- Rendement pour les investisseurs du ) capital total appelé (IRR du capital) total appelé et des intérêts payés ) en espèces et des bénéfices à ) répartir) en %.	21,9	21,1	18,3
<u>Prêt sans recours</u>			
- Engagement au titre du prêt (principal) sans recours	5398	5398	5398
- Engagement au titre du prêt (stand-by) sans recours	540	540	540
- Prêt maximum sans recours	4787	5414	5933
- Prêt maximum (valeur 1983)	1702	1925	1775
- Année de prêt maximum	1995	1995	1997
- Année du premier tirage	1988	1988	1988
- Année du remboursement final	2000	2000	2002
<u>Emprunts obligataires souscrits par les contractants (EOC)</u>			
- Valeur maximum des emprunts obligataires des constructeurs	0	0	981
- Valeur maximum des EOC (valeur 1983)	0	0	247
- Année de montant maximum de EOC	-	-	1999
- Année de la première émission	-	-	1988
- Année du premier remboursement	-	-	2002
- Année du remboursement final	-	-	2004
<u>Prêt garanti</u>			
- Prêt garanti maximum	0	0	4279
- Prêt garanti (valeur 1983)	0	0	700
- Année de prêt garanti maximum	-	-	2004
- Année du premier tirage	-	-	1993
- Année du premier remboursement	-	-	2004
- Année du remboursement final	-	-	2010
<u>Obligations adossées aux revenus</u>			
- Montant maximum des obligations adossées aux revenus	4399	5290	5598
- Obligations adossées(valeur 1983)	1016	1222	1089

- Année d'encours maximum des obligations	2000	2000	2002
- Année de première émission	1995	1995	1997
- Année de dernière émission	2000	2000	2002
- Année du premier remboursement	2000	2000	2010
- Année du dernier remboursement	2005	2007	2012

Test de Viabilité Economique

- Endettement total (exprimé en pourcentage du plafond d'encours déterminé pour une certaine année hors capital pendant l'année où il atteint son niveau maximum)	77,9 %	64,7%	81,2%
- Année où l'endettement est à son plus haut niveau	1994	1994	1996

153.

TEST 1

TEST 2

Année	Revenu net	Valeur	80% VNA	Valeur	80% VNA
	annuel estimé en Trafic Bas	actualisée à 13 %	endettement maximum	actualisée à 13 %	endettement maximum
		1993-2017		1995-2019	
1986	Négatif	3040	2432	2995	2396
1987	Négatif	3435	2748	3385	2708
1988	Négatif	3881	3105	3825	3060
1989	Négatif	4386	3509	4322	3458
1990	Négatif	4956	3965	4884	3907
1991	Négatif	5600	4480	5519	4415
1992	Négatif	6328	5062	6236	4989
1993	331 (négatif (pour Test 2)	7151	5721	7047	5638
1994	378 (négatif (pour Test 2)	7750	6200	7963	6370
1995	432	8379	6703	8999	7199
1996	493	9037	7230	9736	7789
1997	562	9718	7774	10509	8407
1998	642	10420	8336	11313	9050
1999	732	11132	8906	12142	9714
2000	835	11848	9478	12989	10391
2001	931	12553	10042	13842	11074
2002	1037	13254	10603	14710	11768
2003	1156	13940	11152	15586	12469
2004	1288	14596	11677	16456	13165
2005	1435	15205	12164	17307	13846
2006	1600	15747	12598	18122	14498
2007	1782	16194	12955	18878	15102
2008	1986	16517	13214	19550	15640
2009	2214	16678	13342	20106	16085
2010	2467	16633	13306	20505	16404
2011	2749	16328	13062	20704	16563
2012	3062	15701	12561	20647	16518
2013	3412	14681	11745	20269	16215
2014	3802	13177	10542	19492	15594
2015	4235	11088	8870	18224	14579
2016	4720	8295	6636	16358	13086
2017	5258	4653	3722	13764	11011
2018	5858			10296	8237

B - Mode de Financement 2Préambule :

154. Les principes fondamentaux du mode de financement 2 sont détaillés au Chapitre 5 Section B dans lequel est donné un plan de financement pour le cas de base.

Les résultats sont également présentés sous forme condensée pour chacune des trois hypothèses de trafic, soit l'hypothèse moyenne, l'hypothèse haute et l'hypothèse basse et deux hypothèses en matière de coûts, à savoir l'Estimation de Base et celle de Dépassement des Coûts.

155. L'objectif est de démontrer le mode de calcul à la fois pour les scénarios "statiques", c'est-à-dire où les hypothèses de trafic ne changent pas d'un bout à l'autre du projet et les scénarios "dynamiques" où les hypothèses de trafic peuvent changer à un certain moment de la vie du projet.

156. On suppose que le plan de financement initial est fondé sur l'Estimation de Base des besoins financiers et qu'un éventuel dépassement n'est observé qu'en cours de construction. Le point dans le temps où ce dépassement est observé est important ; s'il est constaté avant que les banques ne s'engagent à accorder leur concours il peut s'avérer préférable de repousser cet engagement. On examinera le cas où le dépassement est constaté avant l'octroi du prêt bancaire et celui où il est observé après ; toutefois, les calculs détaillés ne sont montrés que pour ce dernier cas.

157. Les exemples de mises en oeuvre sont montrés dans l'ordre suivant :

	Cas n°	Trafic / Coût de construction
Cas statiques	1	Trafic Moyen / Estimation de Base
	2	Trafic Moyen / Dépassements des Coûts
	3	Trafic Bas / Estimation de Base
	4	Trafic Bas / Dépassements des Coûts
Cas dynamiques	5	Trafic Moyen au départ mais se révélant Bas à partir de 1988 / Estimation de Base
	6	Trafic Moyen au départ mais se révélant Bas à partir de 1995 / Estimation de Base
Cas statiques	7	Trafic Haut / Estimation de Base
	8	Trafic Haut / Dépassements des Coûts
	9	Schéma alternatif, les recettes étant séparées pour les revenus d'une part provenant des contrats d'utilisation à long long terme négociés avec les sociétés ferroviaires et d'autre part de l'activité des navettes (cf chapitre 5B, paragraphes 65 à 70). Hypothèse de Trafic Moyen / Estimation de Base.

## 158. Hypothèses et caractéristiques communes à tous ces exemples :

- i) le financement des investissements initialement envisagés est réalisé à l'aide du capital (soit GBP 540 millions), d'un prêt bancaire dont le montant maximum est fonction du flux de recettes sur un certain nombre d'années, et tout déficit éventuel par des obligations indexées.
- ii) le montant du prêt bancaire est calculé de manière à être remboursé dans les 15 ans suivant sa mise à disposition grâce aux seules recettes générées par l'ouvrage. Le prêt est pour partie garanti et pour une autre partie sans recours mais le but est de transformer progressivement la portion garantie en prêt sans recours en respectant certains ratios de couverture, et de telle sorte que la conversion soit entièrement réalisée deux ans après l'achèvement.
- iii) la disponibilité du prêt sans recours a été examinée au paragraphe 25 du Chapitre 5 Section B.
- iv) l'hypothèse moyenne des banques en matière de trafic correspond au cas de base du rapport du GEFB. Les hypothèses hautes et basses des banques sont montrées à la 4ème partie de la présente Section C du Chapitre 5 (paragraphe 80 et 81 ci-dessus).
- v) les investissements des deux premières années (phase de préparation) sont financés par le biais d'un crédit relais remboursé par le capital appelé en 1986.
- vi) les investissements comprennent le matériel roulant. Après l'achèvement les coûts de matériel roulant sont financés par les recettes.
- vii) le capital est rappelé en 1986. Les financements des deux premières années sont capitalisés sur la base de 9 % l'an.
- viii) les recettes nettes tiennent compte des coûts d'exploitation et des dépenses liées au matériel roulant ; 10 % des recettes nettes sont affectées aux dividendes. Dans les hypothèses basses de trafic puisque les besoins initiaux en matériel roulant sont inférieurs à ceux de l'hypothèse moyenne aucun achat n'est prévu tant que les besoins de l'hypothèse basse ne dépassent pas ceux de l'hypothèse moyenne initiale. Dans l'hypothèse haute les besoins initiaux en matériel roulant sont les mêmes que dans l'hypothèse moyenne.
- ix) le plafond d'émission des obligations indexées a été fixé à GBP 500 millions par année. Ces émissions sont destinées à financer la différence entre les besoins et les prêts bancaires disponibles plus le capital. Elles doivent être émises en premier afin de tirer profit au maximum de leurs caractéristiques avantageuses.
- x) les intérêts sur les prêts sont de 13 % l'an.

Cas n° 1 - Trafic Moyen / Estimation de Base des besoins financiers  
(cas de base)

159. Le concours bancaire sans recours est utilisé à partir de 1988 (soit deux années après le commencement du creusement du tunnel) en respectant les ratios de couverture indiqués au paragraphe 54 du Chapitre 5 Section B.
160. Le flux de recettes suivant a servi de base pour déterminer le plafond de prêts sans recours. Il est fondé sur le revenu net disponible après la distribution de 10 % aux actionnaires. Il s'achève en 2002, quinze ans après qu'ils aient été octroyés au début de 1988.

<u>Fin d'année</u>	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
revenus disponibles (en milliards GBP)(1)	451	501	565	637	716	807	908	1016	1118

(1) le revenu disponible s'élève à 90 % du revenu net (celui-ci correspondant au revenu brut diminué des investissements, des coûts de matériel roulant et des charges d'exploitation).

161. La valeur nette du flux de recettes pour les exercices 1995 à 2002 actualisée au taux de 13 % au début de 1994 est de GBP 3492 millions. L'encours maximum du prêt sans recours au début de chaque exercice tient compte des intérêts capitalisés à 13 % l'an ; la valeur nette actualisée du prêt sans recours divisé par le ratio de couverture constitue la contrainte à respecter pour le prêt sans recours.

<u>Année</u>	<u>Valeur actualisée du prêt sans recours (en millions de GBP)</u>	<u>Ratio</u>	<u>Plafond de prêt sans recours (en millions de GBP)</u>
1988	1677	1.5	1118
1989	1896	1.5	1264
1990	2141	1.5	1427
1991	2419	1.5	1613
1992	2735	1.2	2279
1993	3090	1.2	2575
1994	3492	1.2	2910
1995	3494	1.0	3494

Observations :

- La valeur actualisée du prêt sans recours est ajustée pour intérêts capitalisés au taux de 13 % l'an.
- En 1993, par exemple, la valeur actualisée est GBP 3090 millions. Puisque l'on a supposé des intérêts de 13 % l'an la valeur actualisée en 1994 est GBP 3090 millions + 13 % = GBP 3492 millions.

- Les montants maxima déterminés comme plafond du prêt sans recours fixent les limites à respecter impérativement dans les utilisations du prêt pour financer les dépenses d'investissements.

Le tableau suivant fait apparaître le détail des calculs.

## 162. Détail du Plan de Financement

Cas de base : Trafic Moyen / Estimation de Base  
(en millions de GBP)

Année	Inves- commen- çant en	tisse- ments	Capital	Obliga- tions indexées	Prêts bancaires								
					Total des Prêts		Plafonds du prêt sans recours	Sans recours		Garantis			
					util.	enc.		util.	enc.	util.	enc. (converti)		
1984	11												
1985	13												
1986	149		176(1)										
1987	347		347										
1988	629		17	500	112	112	1118	112	112				
1989	865			416	449	576	1264	449	576				
1990	735				735	1386	1427	735	1386				
1991	555				555	2121	1613	47	1613	508	508		
1992	411				411	2807	2279	456	2279	(46)	528		
1993	271	Recettes			271	3443	2575	-	2575	271	868		
1994	-	400			-	3491	2910	-	2910	(400)	581		
1995	-	451			-	3494	3494	206	3494	(657)	-		

(1) incluant GBP 3 millions d'intérêts capitalisés pendant la phase de préparation.

L'achèvement est prévu pour 1993

## 163. Etat prévisionnel des encours

Cas de base : Trafic Moyen/Estimation de Base  
(en millions de GBP)

Année commençant	Revenus disponibles	Obligations indexées (capitalisation incluse)	Prêt sans recours	Prêt garanti	Encours total
1986					
1987					
1988		500	112		612
1989		961	576		1537
1990		1046	1386		2432
1991		1141	1613	508	3262
1992		1243	2279	528	4050
1993		1355	2575	868	4798
1994	400	1477	2910	581	4968
1995	451	1610	3494	-	5104
1996	501	1755	3447	-	5202
1997	565	1913	3330	-	5243
1998	637	2085	3126	-	5211
1999	716	2273	2817	-	5090
2000	807	2477	2376	-	4853
2001	908	2700	1777	-	4477
2002	1016	2943	991	-	3934
2003	1118	3208	-	-	3208
2004	1242	2255	-	-	2255
2005	1381	1077	-	-	1077
2006	1530	-	-	-	-

Observations :

- Le montant des encours tient compte des utilisations effectuées pendant l'année, mais non des intérêts capitalisés et des remboursements effectués au cours de l'année considérée.
- Les revenus sont réputés disponibles à la fin de l'année pendant laquelle ils sont encaissés (dans le tableau, les revenus obtenus en 1993 apparaissent au début de l'exercice 1994).

Commentaires :

- Les revenus disponibles servent à rembourser
  - . le prêt garanti pendant les exercices 1993 et 1994,
  - . le prêt sans recours sur la période 1995 et 2002,
  - . les obligations indexées par la suite.
- Au début de 1995, le prêt garanti est intégralement remboursé ou transformé en prêt sans recours ; celui-ci s'élève à GBP 3 494 millions. En 1996, son montant est de GBP 3 494 millions + 13 % - GBP 501 millions = GBP 3 447 millions.

Cas n° 2 - Trafic Moyen couplé avec le cas de Dépassement des Coûts

164. Le scénario précédent est fondé sur des investissements correspondant à l'hypothèse de base. Celui-ci donne le détail des calculs dans l'éventualité d'un dépassement des coûts.
165. La durée du prêt bancaire, de la date à laquelle il est octroyé jusqu'à celle où il est remboursé intégralement ne doit pas dépasser quinze ans. Les dispositions susceptibles d'être prises sont différentes si le dépassement des coûts est observé avant ou après l'octroi du prêt bancaire.
166. Si l'on s'aperçoit que les coûts seront dépassés mais que l'achèvement ne subira pas de retard, la date de mise en service reste prévue pour 1993 et partant le prêt bancaire doit là encore être octroyé en 1988. Les calculs sont toujours fondés sur le même flux de revenus que dans l'hypothèse de base (soit sur la période 1993-2002) ; le plafond d'encours du prêt sans recours ne change donc pas. Le surcoût est financé par des obligations indexées additionnelles.
167. Si l'on s'aperçoit avant l'octroi du prêt bancaire que les coûts seront dépassés et que les travaux seront achevés avec deux ans de retard : dans ce cas, l'octroi du prêt bancaire peut être différé pour faire en sorte que la durée maximum de 15 ans englobe 10 années de recettes à partir de la date d'achèvement révisée. Etant donné que le flux de recettes qui sert au calcul du prêt est généré deux ans plus tard que prévu dans le cas de base, il est plus important que le flux initialement estimé en raison de l'accroissement du trafic. Cela peut permettre aux banques de s'engager pour des montants plus élevés qui permettraient de couvrir une partie des dépassements de coûts. Par exemple, compte tenu du flux de revenus escompté sur la période 1997-2004, le plafond d'encours pour le prêt sans recours est alors GBP 4 376 millions (contre GBP 3 494 millions).
168. Si l'on s'aperçoit d'un dépassement des coûts et d'un retard après l'octroi du prêt bancaire, les dépenses additionnelles se produiraient entre 1998 et la date d'achèvement initialement prévue (1993). Les exemples correspondant à ce cas sont détaillés aux paragraphes suivants.
169. Le prêt bancaire s'élevant initialement à GBP 3 494 millions est octroyé en 1988, mais une partie peut déjà avoir été utilisée sur base sans recours. L'engagement maximum des banques est de GBP 3 494 millions + 10 % de prêt standby, soit un total de GBP 3 843 millions.
170. Une fois que l'on s'est aperçu du dépassement des coûts et des délais des changements doivent intervenir dans le plafond du prêt bancaire sans recours déterminé à l'origine. Les calculs suivants sont fondés sur un cas de dépassement des coûts et un retard de deux ans. La période de perception des recettes entre l'achèvement et 2002 (pour continuer à observer la durée maximum de 15 ans pour le prêt) est donc ramenée de 10 à 8 années. Le calcul du plafond d'encours du prêt sans recours est alors basé sur des principes similaires à ceux appliqués ci-dessus.

171. On prévoit un ratio de couverture de 1,3 pour laisser une marge de manoeuvre entre le cas de base et le cas de dépassement des coûts. Le tableau ci-dessous (paragraphe 174) montre le montant maximum de prêt sans recours autorisé (compte tenu des principes retenus pour le calcul du ratio de couverture et de l'actualisation) de façon comparative pour les investissements dans le cas de base (Estimation de Base) et de celui de Dépassement des Coûts.
172. Le prêt sans recours peut être utilisé au maximum deux ans après achèvement (soit en 1997). En 1997 par conséquent, le prêt doit équivaloir à la valeur, actualisée au taux d'intérêt de 13 % l'an (soit GBP 3 329 millions), des revenus nets sur la période 1997-2002.
173. Un an après l'achèvement, l'encours maximum du prêt sans recours est calculé à partir des recettes de 1996 (au lieu de 1997) à 2002, soit GBP 3 446 millions, que l'on affecte d'un ratio de couverture de 1,2.
174. Le tableau ci-dessous fait apparaître l'encours maximum du prêt sans recours au début de chaque année compte tenu du ratio approprié en cas de dépassement des coûts.

Calcul révisé du plafond de prêt sans recours

Année	Ratio	Estimation de Base Plafond s/recours (GBP)	Dépassement des Coûts		
			VNA du prêt sans recours	Ratio	Plafond du prêt sans recours (GBP)
1988	1.5	1118	1296	1.5	864
1989	1.5	1264	1464	1.5	976
1990	1.5	1427	1655	1.5	1103
1991	1.5	1613	1869	1.5	1246
1992	1.2	2279	2113	1.3	1625
1993	1.2	2575	2388	1.3	1837
1994	1.2	2910	2699	1.2	2249
1995	1.0	3494	3049	1.2	2541
1996		-	3446	1.2	2872
1997		-	3329	1.0	3329

175. Un changement du ratio permet un relèvement réel du plafond au prêt sans recours.
176. Dans le cas de base, le ratio de couverture varie pour la première fois en 1992. C'est à ce moment là que l'utilisation du prêt sans recours peut passer de ce qui est prévu pour le cas de base à ce qui est prévu en cas de dépassement des coûts. Avant 1992, il n'est pas possible de passer d'une configuration à une autre même s'il s'avère que les coûts seront dépassés et que les travaux seront achevés en retard.

## 177. Détail du plan de financement

## Trafic Moyen / Dépassement des Coûts

Année commençant en	Investissements	Capital	Obliga. indexées	Prêts bancaires							
				Total des Prêts		Plafonds du prêt sans recours	Sans recours		Garantis		
				util. encours			util. encours		util. encours (converti)		
1984	11										
1985	13										
1986	149	176(1)									
1987	347	347									
1988	402	17	385			864					
1989	480		480			976					
1990	601		500	101	101	1103	101	101			
1991	741		500	241	355	1246	241	355			
1992	1032		500	532	933	1625	532	933			
1993	1090		326	764	1817	1837	764	1817			
1994	754			754	2807	2249	200	2253	554	554	
1995	326	Recettes		326	3498	2541	-	2546	326	952	
1996	-	508		-	3445	2872	-	2877	(508)	568	
1997	-	565		-	3329	3329	78	3329	(643)	-	

(1) incluant GBP 3 millions d'intérêts capitalisés pendant la phase de préparation.

Les travaux s'achèvent en 1995 et non en 1993 comme dans le cas de base.

## 178. Etat prévisionnel des encours

## Trafic Moyen / Dépassement des Coûts

Année commençant	Revenus disponibles	Obligations indexées (capitalisation incluse)	Prêt sans recours	Prêt garanti	Encours total
1988		385			385
1989		899			899
1990		1480	101		1581
1991		2114	355		2469
1992		2804	933		3737
1993		3382	1817		5199
1994		3687	2253	548	6488
1995		4019	2546	952	7517
1996	508	4380	2877	568	7825
1997	565	4775	3329	-	8104
1998	637	5204	3125		8329
1999	716	5673	2815		8488
2000	807	6183	2374		8557
2001	908	6740	1775		8515
2002	1016	7346	989		8335
2003	1118	8008	-		8008
2004	1242	7486	-		7486
2005	1381	6779	-		6779
2006	1530	5859			5959
2007	1700	4686			4686
2008	1889	3219			3219
2009	2112	1397			1397
2010	2326	-			-

Observations :

- Le montant des encours tient compte des utilisations effectuées pendant l'année, mais non des intérêts capitalisés et des remboursements effectués au cours de l'année considérée.
- Les revenus sont réputés disponibles à la fin de l'année pendant laquelle ils sont encaissés (dans le tableau, les revenus retirés en 1995 apparaissent au début de l'exercice 1996).

Commentaires :

- Les revenus disponibles servent à rembourser :
  - . le prêt garanti pendant les exercices 1995 et 1996,
  - . le prêt sans recours sur la période 1997/2002,
  - . les obligations indexées par la suite.
- Au début de 1997, le prêt garanti est intégralement remboursé ou converti en prêt sans recours ; ce dernier s'élève à GBP 3 329 millions. En 1998, son montant est de GBP 3 329 millions + 13 % - GBP 637 millions = GBP 3 125 millions.

179. Résultats résumés 1983-2027

(tous les chiffres sont exprimés en millions de GBP)

	TRAFIC MOYEN	
	Estimation de base	Cas de Dépassement des Coûts
Taux de rendement interne (IRR) du projet	17,6 %	15,6 %
<u>Capital</u>		
Montant total de capital utilisé	540	540
Montant total de capital utilisé (base 1983)	393	393
Revenu disponible pour les actionnaires (valeur 1983)	7080	6111
Taux de rendement pour les actionnaires	21,6 %	19,9 %
<u>Obligations indexées</u> Années d'émission	1988-89	1988-93
Obligations indexées émises	915	2691
Obligations indexées émises (valeur 1983)	572	1428
Montant maximum d'obligations indexées	3208	8008
Année du premier amortissement	2003	2003
Année du remboursement final	2005	2009
<u>Prêt sans recours</u> Années de tirage	1988-95	1990-97
Montant maximum du prêt sans recours	3494	3329
Montant maximum du prêt sans recours (valeur 1983)	1242	996
Année au cours de laquelle le prêt atteint son plafond	1995	1997
Année du premier remboursement	1995	1997
Année du remboursement définitif	2002	2002
<u>Prêt garanti</u> Période d'utilisation	1991-93	1994-95
Montant maximum du prêt garanti	868	945
Montant maximum du prêt garanti (valeur 1983)	336	336
Année où le prêt garanti atteint son maximum	1993	1995
Année de la conversion en prêt sans recours	1995	1997

Cas n° 3 - Trafic Bas/Estimation de Base

Hypothèse de base pour les tarifs = Trafic Bas (selon le groupe des banques).

180. Si l'on s'aperçoit du Trafic Bas seulement après l'engagement des banques, le prêt peut être tiré entièrement mais les parts relatives des parties sans recours et avec recours peuvent varier. Ces scénarios dynamiques sont présentés comme cas 5 et 6 après les cas statiques pour lesquels les hypothèses demeurent inchangées.
181. Si l'on décide de prendre l'hypothèse de trafic bas avant que les banques ne s'engagent, le montant du prêt que les banques vont accorder est diminué et la différence doit être couverte par des obligations indexées. Les calculs partent du même raisonnement que pour le trafic moyen mais le flux de recettes est moindre.
182. Les contraintes du prêt sans recours sont imposées par le flux de recettes en hypothèse basse de trafic qui apparaît sur le tableau ci-après.

Fin d'exercice	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Revenus disponibles(1) (en million de GBP)	298	340	389	444	506	578	659	743	829	924

- (1) C'est le revenu brut diminué des investissements, des coûts du matériel roulant et des charges d'exploitation et après une distribution de 10 %.

Le flux de recettes sur la période 1995-2002 sert de base au calcul du plafond du prêt sans recours en 1995.

183. La valeur nette du flux de recettes sur la période 1995-2002 actualisée au taux de 13 % l'an sur la base du début 1995 est GBP 2810 millions. Le plafond révisé d'encours de prêt sans recours au début 1995 avec un taux de couverture de 1 s'élève donc à GBP 2810 millions.
184. Les contraintes en matière de plafond de prêt sans recours découlent du ratio de couverture. Elles se présentent ainsi pour le présent scénario.

Année	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
GBP millions	893	1009	1139	1288	1819	2056	2323	2810

## 185. Calcul détaillé du plan de financement

Trafic Bas/Estimation de Base  
(en millions de GBP)

Année commençant en	Investissements	Capital	Obliga. indexées	Prêts bancaires									
				Total des Prêts		Plafonds du prêt sans recours	Sans recours		Garantis				
				util.	enc.		util.	enc.	util.	enc.			
1984	11												
1985	13												
1986	149	176(1)											
1987	347	347											
1988	629	17	500	112	112	893	112	112					
1989	865		500	365	492	1009	365	492					
1990	735		398	337	892	1139	337	892					
1991	555			555	1563	1288	280	1288	275	275			
1992	411			411	2177	1819	364	1819	47	358			
1993	271	Recettes		271	2731	2056	-	2055	271	675			
1994	-	298			2788	2323	-	2323	(298)	465			
1995	-	340			2810	2810	185	2810	(525)	-			

(1) incluant GBP 3 millions d'intérêts capitalisés pendant la phase de préparation.

L'achèvement intervient en 1993.

186.

## Etat prévisionnel des encours

## Trafic Bas/Estimation de Base

Année commençant	Revenus disponibles	Obligations indexées capitalisées	Prêt sans recours	Prêt garanti	Encours total
1988		500	112		612
1989		1045	492		1537
1990		1537	892		2429
1991		1675	1288	275	3238
1992		1826	1819	358	4003
1993		1990	2056	675	4721
1994	298	2170	2323	465	4958
1995	340	2365	2810	-	5175
1996	389	2578	2786		5364
1997	444	2810	2705		5515
1998	506	3063	2550		5613
1999	578	3338	2304		5642
2000	659	3639	1945		5584
2001	743	3966	1455		5421
2002	829	4323	816		5139
2003	924	4712	-		4712
2004	1040	4096			4096
2005	1147	3318			3318
2006	1279	2337			2337
2007	1426	1121			1121
2008	1588	-			-

Notes :

- Les encours s'entendent après les utilisations effectuées pendant l'année mais avant les intérêts capitalisés et les remboursements réalisés pendant l'année considérée.
- Les revenus sont réputés disponibles à la fin de l'année au cours de laquelle ils sont encaissés (dans le tableau les revenus encaissés pendant 1993 apparaissent au début de l'exercice 1994).

Commentaires :

- Les revenus disponibles permettent de rembourser :  
Le prêt garanti au cours des années 1993 et 1994,  
Le prêt sans recours sur la période 1995 - 2002,  
Les obligations indexées par la suite.
- Au début de 1995 le prêt garanti est remboursé en totalité ou transformé en prêt sans recours, ce dernier s'élève à GBP 2 810 millions. En 1996 son montant est de GBP 2 810 millions + 13 % - 389 millions = GBP 2 786 millions.

## Cas n° 4 - Trafic Bas/Dépassements des Coûts

187 On suppose ici dès le départ que le trafic sera bas (il s'agit donc d'un cas statique) et on s'aperçoit que les coûts sont dépassés après l'octroi des prêts bancaires. Le plafond de prêt sans recours compte tenu du flux de recettes sur la période 1997/2002 et du taux de couverture approprié se présente ainsi :

Année	88	89	90	91	92	93	94	95	96	97
Ratio	1,5	1,5	1,5	1,5	1,3	1,3	1,2	1,2	1,2	1
Plafond (en millions de GBP)	698	789	892	1008	1315	1486	1819	2056	2323	2705

188 Calcul détaillé du plan de financement  
Trafic Bas/Dépassement des Coûts

(millions de GBP)

Début d'année	Inves- tisse- ments	Capital	Obliga- tions indexées	PRETS BANCAIRES									
				Montant total		Plafond du prêt sans recours	Sans recours		Garantis				
				util.	enc.	recours	util.	enc.	util.	enc.			
1984	11												
1985	13												
1986	149	176(1)											
1987	347	347											
1988	402	17	385			698							
1989	480		480			789							
1990	601		500	101	101	892	101	101					
1991	741		500	241	355	1008	241	355					
1992	1032		500	532	932	1315	532	933					
1993	1090		500	590	1643	1486	433	1486	157	157			
1994	754		405	349	2205	1819	140	1819	209	386			
1995	319	Recettes		319	2810	2056	-	2055	319	754			
1996	-	389			2787	2323	-	2323	(389)	464			
1997	-	444			2705	2705	80	2705	(524)	-			

(1) incluant GBP 3 millions d'intérêts capitalisés pendant la phase de prépa-  
ration.

Les travaux sont achevés en 1995.

Etat prévisionnel des encours  
Trafic Bas/Dépassement des Coûts

(en millions de GBP)

Début d'année	Revenus disponibles	Obligations indexées capitalisées	Prêt sans recours	Prêt garanti	Encours total
1988		385			385
1989		900			900
1990		1481	101		1582
1991		2114	355		2469
1992		2804	933		3737
1993		3556	1486	157	5199
1994		4281	1819	386	6486
1995		4667	2055	754	7476
1996	389	5087	2323	464	7874
1997	444	5545	2705	-	8250
1998	506	6044	2551		8595
1999	578	6588	2304		8892
2000	659	7181	1945		9126
2001	743	7827	1446		9273
2002	829	8531	796		9327
2003	924	9299	-		9299
2004	1040	9095			9095
2005	1147	8767			8767
2006	1279	8278			8278
2007	1426	7597			7597
2008	1588	6692			6692
2009	1770	5525			5525
2010	1975	4047			4047
2011	2199	2212			2212
2012	2452	-			-

Observations.

- Le montant des encours tient compte des utilisations effectuées pendant l'année, mais non des intérêts capitalisés et des remboursements effectués au cours de l'année considérée.
- Les revenus sont réputés disponibles à la fin de l'année pendant laquelle ils sont encaissés (dans le tableau, les revenus retirés en 1995 apparaissent au début de l'exercice 1996).

Commentaires.

- les revenus disponibles servent à rembourser
  - . le prêt garanti pendant les exercices 1995 et 1996,
  - . le prêt sans recours sur la période 1997 et 2002,
  - . les obligations indexées par la suite.
- Au début de 1995 le prêt garanti est remboursé en totalité ou converti en prêt sans recours, celui-ci s'élève à GBP 2 705 millions.  
En 1998 ce montant est de GBP 2 705 millions + 13 % - 506 millions = GBP 2551 millions.

190

Resultats résumés 1983-2027  
(tous les chiffres sont exprimés  
en millions de GBP)

	TRAFIC BAS	
	Investissements	
	Estimation de base	Cas de Dépasse- ment des Coûts
Taux de rendement interne (IRR) du projet	16,2 %	14,5 %
<u>Capital</u>		
Montant total de capital utilisé	540	540
Montant total de capital utilisé (valeur 1983)	393	393
Revenu disponible pour les actionnaires (valeur 1983)	5742	4821
Taux de rendement pour les actionnaires	20,0 %	18,5 %
<u>Obligations indexées</u> Années d'émission	1988-90	1988-94
Obligations indexées émises	1398	3270
Obligations indexées émises (valeur 1983)	841	1659
Montant maximum d'obligations indexées	4712	9299
Année du premier amortissement	2003	2003
Année du remboursement final	2007	2011
<u>Prêt sans recours</u> Années de tirage	1988-95	1990-97
Montant maximum du prêt sans recours	2810	2705
Montant maximum du prêt sans recours (valeur 1983)	999	809
Année au cours de laquelle le prêt atteint son plafond	1995	1997
Année du premier remboursement	1995	1997
Année du remboursement définitif	2002	2002
<u>Prêt garanti</u> Période d'utilisation	1991-93	1993-95
Montant maximum du prêt garanti	675	754
Montant maximum du prêt garanti (valeur 1983)	285	268
Année où le prêt garanti atteint son maximum	1993	1995
Année de la conversion en prêt sans recours	1995	1997

Cas n° 5 et 6 - Scénario dynamique - Trafic Moyen initial avec Trafic Bas survenant soit en 1993 ou 1995

191. Afin de montrer de quelle manière le partage des risques peut évoluer, on suppose dans les exemplaires suivants que bien que les calculs pour les prêts bancaires soient fondés initialement sur les hypothèses moyennes en matière de trafic, c'est l'hypothèse basse qui se réalise. L'objet étant de montrer l'incidence sur les plans de financement, seuls les investissements du cas de base ("estimation de Base") sont utilisés dans les calculs.
192. Pour les investissements, les calculs sont classés de la façon suivante :
- Trafic Bas reconnu en 1993 (cas n°5)
  - Trafic Bas reconnu en 1995 (cas n°6)
193. On suppose que le prêt garanti qui n'est pas transformé en prêt sans recours est refinancé par l'émission d'obligations indexées au cours des premières années d'exploitation.

Cas n° 5 Trafic Bas observé en 1993

194. Le montant d'obligations indexées et de prêt sans recours en place en 1993 est le même que dans l'hypothèse moyenne de trafic. Au début de 1993, on prévoit ou on constate une baisse immédiate de trafic ; le plafond pour les autres années (1993-1995) est recalculé à partir de l'hypothèse basse de trafic ; mais la fraction sans recours du prêt ne peut changer qu'en même temps que la couverture, soit en 1995 quand le ratio passe de 1.2 à 1.
195. Les plafonds du prêt sans recours en hypothèse basse et en hypothèse moyenne de trafic se comparent de la façon suivante :

Année	Contrainte initiale Trafic Moyen	Plafond du prêt sans recours. Contrainte révisée Trafic Bas
1995	GBP 3 494 millions	GBP 2 810 millions

196. Du fait de cette révision, le solde du prêt garanti ne peut pas être converti en prêt sans recours. Le prêt garanti est par conséquent refinancé par le biais de l'émission de nouvelles obligations indexées dans la limite, comme d'habitude, de GBP 500 millions/an. On en émet en 1995 dès qu'il s'avère que le prêt garanti ne sera pas intégralement transformé en prêt sans recours au plus tard cette année là et au cours des années suivantes, s'il y a lieu.

197. Le prêt sans recours déjà utilisé avant 1995 dépasse le plafond ajusté. Les recettes de 1993 et 1994 sont donc utilisées pour réduire le montant de ce concours. Il n'y a pas d'autres transformations de concours garantis en concours sans recours, à moins que les plafonds ajustés ne le permettent. Le prêt sans recours dépasse le plafond en 1993 et 1994. Il permet néanmoins de respecter le plafond ajusté pour 1995 ; en outre il est naturellement remboursé en 2002.

198. Le trafic bas a donc pour conséquence d'augmenter de GBP 962 millions le montant des obligations indexées émises et d'allonger de 4 ans leur durée par rapport à l'hypothèse de trafic moyen. Elles sont remboursées intégralement en 2009 ainsi qu'il ressort du tableau ci-après :

199. Etat prévisionnel des encours  
Trafic Bas constaté à partir de 1993

(en millions de GBP)

Début d'année	Revenus disponibles	Plafond	Prêt sans recours	Prêt garanti	Obligations indexées capitalisées
1993		2001	2575	868 *	Emises 1355*
1994	298	2487	2611	981	1477
1995	340	2810	2810	409	500 2110
1996	389		2786	-	462 2762
1997	444		2704		3011
1998	506		2550		3282
1999	578		2303		3577
2000	659		1944		2899
2001	743		1454		4249
2002	829		814		4632
2003	924		-		5044
2004	1040				4459
2005	1147				3713
2006	1279				2768
2007	1426				1591
2008	1588				146
2009	1770				-
2010	1976				

\* comme dans l'hypothèse moyenne de trafic.

Observations :

- les encours tiennent compte des utilisations faites en cours d'année mais non des intérêts capitalisés et des remboursements effectués pendant l'année considérée
- les revenus sont réputés disponibles à la fin de l'année pendant laquelle ils sont encaissés (dans le tableau les revenus dégagés en 1993 apparaissent dans le chiffre du début 1994).

Cas n° 6 - Trafic Bas constaté en 1995

200. Dans ce cas on prévoit un trafic moyen dès le début et le plafond de prêt sans recours est imposé par le flux de recettes correspondant à un trafic moyen - que l'on observe au cours des deux premières années d'exploitation. Cela revient à une baisse soudaine du trafic (ou des recettes) en 1995.
201. En 1995, tous les concours prévus pour l'hypothèse de trafic moyen ont été utilisés. Le prêt garanti a été intégralement remboursé par les recettes dégagées d'un trafic moyen en 1993 et 1994.
- 202 Cet exemple permet de montrer l'impact du Trafic Bas seulement reconnu lorsque la protection assurée par le taux de couverture a disparu (tant que ce taux est supérieur à 1, il donne une certaine couverture contre une diminution du trafic ; cette protection disparaît à partir du moment où un taux de 1 est appliqué).

203. Etat prévisionnel des encours  
Trafic moyen jusqu'à 1995/Trafic bas par la suite

(en millions de GBP)

Début d'année	Revenus disponibles	Obligations indexées capitalisées	Prêt sans recours	Encours total
1995	451	1610	3494	5104
1996	389	1755	3559*	5314
1997	444	1913	3578*	5491
1998	506	2085	3537*	5622
1999	578	2273	3419	5692
2000	659	2477	3204	5681
2001	743	2700	2878	5578
2002	829	2943	2423	5366
2003	924	3208	1814	5022
2004	1040	3497	1010	4507
2005	1147	3805	-	3805
2006	1279	2869		2869
2007	1426	1701		1701
2008	1588	266		266
2009	1770	-		-

\* Le prêt sans recours dépasse le plafond. Il est remboursé en 2004 au lieu de 2002 et les obligations indexées sont totalement amorties en 2008, au lieu de 2004 comme prévu dans l'hypothèse de trafic moyen.

Observations :

- les encours tiennent compte des utilisations faites en cours d'année, mais non des intérêts capitalisés et des remboursements effectués pendant l'année considérée,
- les revenus sont réputés disponibles à la fin de l'année pendant laquelle ils sont encaissés (dans le tableau les revenus dégagés en 1994 apparaissent dans le chiffre au début de 1995).

Cas n° 7 - Trafic Haut/Estimation de Base

204. Pour les analyses de sensibilité l'accroissement du trafic n'est pas le même que dans l'hypothèse de base, bien que le taux de croissance moyen soit identique jusqu'à l'an 2000. Il s'ensuit que l'hypothèse de trafic haut démarre plus bas que l'hypothèse moyenne, pour lui être supérieure ultérieurement.
205. Le plan de financement pour les investissements dans le cas de base et dans le cas de dépassement des coûts répond aux mêmes principes généraux que les autres scénarios une fois que les plafonds de prêts sans recours ont été fixés. Ils sont fondés sur les flux de recettes suivants :

Fin d'année	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Revenu disponible	388	444	495	571	645	736	842	970	1079	1204

en millions de GBP

206. En fonction du taux de couverture approprié le plafond du prêt sans recours se présente comme suit :

Année	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Ratio	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,2	1,2	1
Plafond	1151	1301	1470	1661	2346	2651	2294	3619

en millions de GBP

207.

Calcul détaillé du Plan de Financement  
Trafic Haut/Estimation de Base

(en millions de GBP)

Début d'année	Inves- tisse- ments	Capital	Obliga- tions indexées	PRETS BANCAIRES						
				Montant total		Plafond du prêt sans recours	Sans recours		Garantis	
				util.	enc.	recours	util.	enc.	util.	enc.
1984	11									
1985	13									
1986	149	176(1)								
1987	347	347								
1988	629	17	500	112	112	1151	112	112		
1989	865		363	502	629	1301	502	629		
1990	735			735	1446	1470	735	1446		
1991	550			550	2184	1661	27	1661	523	523
1992	406			406	2874	2346	468	2346	(62)	529
1993	272	Recettes		272	3519	2651	-	2651	272	868
1994	6	388		6	3595	2994	-	2994	(382)	601
1995	-	444		-	3619	3619	236	3619	(679)	-

(1) incluant GBP 3 millions d'intérêts capitalisés pendant la phase de prépa-  
ration.

L'achèvement intervient en 1993.

208.

Etat prévisionnel des encours  
Trafic Haut/Estimation de Base

(en millions de GBP)

Début d'année	Revenus disponibles	Obligations indexées capitalisées	Prêt sans recours	Prêt garanti	Encours total
1988		500	112		500
1989		908	629		1537
1990		990	1446		2436
1991		1079	1661	523	3263
1992		1176	2346	529	4051
1993		1282	2651	868	4801
1994	388	1397	2994	601	4992
1995	444	1523	3619		5142
1996	495	1660	3594		5254
1997	571	1809	3491		5300
1998	645	1972	3300		5272
1999	736	2150	2992		5142
2000	842	2343	2540		4883
2001	970	2554	1990		4454
2002	1079	2784	1068		3852
2003	1204	3034	-		3034
2004	1344	1963			1963
2005	1495	645			645
2006	1667	-			-

Observations :

- Le montant des encours tient compte des utilisations effectuées pendant l'année, mais non des intérêts capitalisés et des remboursements effectués au cours de l'année considérée.
- Les revenus sont réputés disponibles à la fin de l'année pendant laquelle ils sont encaissés (dans le tableau, les revenus retirés en 1995 apparaissent au début de l'exercice 1996).

Commentaires :

- Les revenus disponibles servent à rembourser
  - . le prêt garanti pendant les exercices 1995 et 1996,
  - . le prêt sans recours sur la période 1997 et 2002,
  - . les obligations indexées par la suite.
- Au début de 1995, le prêt garanti est intégralement remboursé en totalité ou converti en prêt sans recours ; celui-ci s'élève à GBP 3 619 millions. En 1996, son montant est de GBP 3 619 millions + 13 % - GBP 495 millions = GBP 3 594 millions.

Cas n° 8 - Trafic Haut/Cas de Dépassement des Coûts

209. On suppose dès le début l'hypothèse de trafic haut, (il s'agit donc d'un cas statique) et on s'aperçoit des dépassements de coûts après l'octroi des prêts bancaires. Le plafond du prêt sans recours compte tenu du flux de recettes sur la période 1997-2002 et du taux de couverture approprié se présente comme suit :

Année	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Ratio	1,5	1,5	1,5	1,5	1,3	1,3	1,2	1,2	1,2	1
Plafond	903	1020	1153	1302	1698	1919	2349	2654	2999	3490

(en millions de GBP)

210.

Calcul détaillé du plan de financement  
Trafic Haut/Dépassements des Coûts

(en millions de GBP)

Début d'année	Inves- tisse- ments	Capital	Obliga- tions indexées	PRETS BANCAIRES							
				Montant total		Plafond du prêt sans	Sans recours		Garantis		
				util.	enc.	recours	util.	enc.	util.	enc.	
1984	11										
1985	13										
1986	149	176(1)									
1987	347	347									
1988	402	17	385			903					
1989	480		480			1020					
1990	601		500	101	101	1153	101	101			
1991	741		500	241	355	1302	241	355			
1992	1032		500	532	933	1698	532	933			
1993	1090		227	863	1917	1919	863	1917			
1994	754			754	2921	2349	182	2349	572	572	
1995	326	Recettes		326	3627	2654	-	2654	326	973	
1996	7	506		7	3599	2999	-	2999	(499)	600	
1997	-	577			3490	3490	101	3490	(678)	-	

Les travaux sont achevés en 1995

(1) incluant GBP 3 millions d'intérêts capitalisés pendant la phase de préparation.

211.

Etat prévisionnel des encours  
Trafic Haut/Dépassement des Coûts

(en millions de GBP)

Début d'année	Revenus disponibles	Obligations indexées capitalisées	Prêt sans recours	Prêt garanti	Encours total
1988		385			385
1989		900			900
1990		1481	101		1582
1991		2114	355		2469
1992		2804	933		3737
1993		3283	1917		5200
1994		3579	2349	575	6503
1995		3901	2654	973	7528
1996	506	4252	2999	600	7851
1997	577	4635	3490	-	8125
1998	645	5052	3299		8351
1999	736	5507	2992		8499
2000	842	6002	2538		8540
2001	970	6543	1898		8441
2002	1079	7131	1066		8197
2003	1204	7773	-		7773
2004	1344	7129			7129
2005	1495	6275			6275
2006	1668	5172			5172
2007	1845	3792			3792
2008	2072	2062			2062
2009	2310	-			-
2010	2572				

Observations :

- Le montant des encours tient compte des utilisations effectuées pendant l'année, mais non des intérêts capitalisés et des remboursements effectués au cours de l'année considérée.
- Les revenus sont réputés disponibles à la fin de l'année pendant laquelle ils sont encaissés (dans le tableau, les revenus retirés en 1995 apparaissent au début de l'exercice 1996).

Commentaires :

- Les revenus disponibles servent à rembourser
  - . le prêt garanti pendant les exercices 1995 et 1996,
  - . le prêt sans recours sur la période 1997 et 2002,
  - . les obligations indexées par la suite.
- Au début de 1995 le prêt garanti est remboursé intégralement ou converti en prêt sans recours ; celui-ci s'élève à GBP 3 490 millions. En 1998 son montant est de GBP 3 490 millions + 13 % - GBP 645 millions = GBP 3299 millions.

212. Résultats résumés 1983-2027  
 (tous les chiffres sont exprimés en millions de GBP)

	TRAFIC HAUT Investissements	
	Estimation de Base	Cas de Dépasse- ment des Coûts
Taux de rendement interne (IRR) du projet	18,1 %	16,2 %
<u>Capital</u>		
Montant total de capital utilisé	540	540
Montant total de capital utilisé (valeur 1983)	393	393
Revenu disponible pour les actionnaires (valeur 1983)	8147	7188
Taux de rendement pour les actionnaires	22,2 %	20,6 %
<u>Obligations indexées</u> Années d'émission	1988-89	1988-93
Obligations indexées émises	863	2592
Obligations indexées émises (valeur 1983)	541	1387
Montant maximum d'obligations indexées	3034	7773
Année du premier amortissement	2003	2003
Année du remboursement final	2005	2008
<u>Prêt sans recours</u> Années de tirage	1988-95	1990-97
Montant maximum du prêt sans recours	3619	3490
Montant maximum du prêt sans recours (valeur 1983)	1287	1044
Année au cours de laquelle le prêt atteint son plafond	1995	1997
Année du premier remboursement	1996	1998
Année du remboursement définitif	2002	2002
<u>Prêt garanti</u> Période d'utilisation	1991-93	1993-95
Montant maximum du prêt garanti	868	973
Montant maximum du prêt garanti (valeur 1983)	367	346
Année où le prêt garanti atteint son maximum	1993	1995
Année de la conversion en prêt sans recours	1995	1997

213. Résultats résumés 1983-2027 à partir de l'hypothèse d'investissements  
(tous les chiffres sont exprimés en millions de GBP)

	Investissements : Estimation de Base TRAFIC		
	BAS	MOYEN	HAUT
Taux de rendement interne (TRI) du projet	16,2 %	17,6 %	18,1 %
<u>Capital</u>			
Montant total de capital utilisé	540	540	540
Montant total de capital utilisé (valeur 1983)	393	393	393
Revenu disponible pour les actionnaires (valeur 1983)	5742	7080	8147
Taux de rendement pour les actionnaires	20,0 %	21,6 %	22,2 %
<u>Obligations indexées</u> Années d'émission	1988-89	1988-89	1988-93
Obligations indexées émises	1398	915	863
Obligations indexées émises (valeur 1983)	841	572	541
Montant maximum d'obligations indexées	4712	3208	3034
Année du premier amortissement	2003	2003	2003
Année du remboursement final	2007	2005	2005
<u>Prêt sans recours</u> Années de tirage	1988-95	1988-95	1990-97
Montant maximum du prêt sans recours	2810	3494	3619
Montant maximum du prêt sans recours (valeur 1983)	999	1242	1287
Année au cours de laquelle le prêt atteint son plafond	1995	1995	1995
Année du premier remboursement	1995	1995	1995
Année du remboursement définitif	2002	2002	2002
<u>Prêt garanti</u> Période d'utilisation	1991-93	1991-93	1991-93
Montant maximum du prêt garanti	675	868	868
Montant maximum du prêt garanti (valeur 1983)	285	336	366
Année où le prêt garanti atteint son maximum	1993	1993	1993
Année de la conversion en prêt sans recours	1995	1995	1995

214. Résultats résumés 1983-2027 à partir de l'hypothèse d'investissements  
(tous les chiffres sont exprimés en millions de GBP)

	Investissement avec Dépassement des Coûts		
	TRAFIC BAS	TRAFIC MOYEN	TRAFIC HAUT
Taux de rendement interne (TRI) du projet	14,5 %	15,6 %	16,2 %
<u>Capital</u>			
Montant total de capital utilisé	540	540	540
Montant total de capital utilisé (valeur 1983)	393	393	393
Revenu disponible pour les actionnaires (valeur 1983)	4821	6111	7188
Taux de rendement pour les actionnaires	18,5 %	19,9 %	20,6 %
<u>Obligations indexées</u> Années d'émission	1988-90	1988-93	1988-93
Obligations indexées émises	3270	2691	2592
Obligations indexées émises (valeur 1983)	1659	1428	1387
Montant maximum d'obligations indexées	9299	8008	7773
Année du premier amortissement	2003	2003	2003
Année du remboursement final	2011	2009	2008
<u>Prêt sans recours</u> Années de tirage	1990-97	1990-97	1990-97
Montant maximum du prêt sans recours			
Montant maximum du prêt sans recours (valeur 1983)	809	996	1044
Année au cours de laquelle le prêt atteint son plafond	1997	1997	1997
Année du premier remboursement	1997	1997	1997
Année du remboursement définitif	2002	2002	2002
<u>Prêt garanti</u> Période d'utilisation	1993-95	1994-95	1994-95
Montant maximum du prêt garanti	754	945	973
Montant maximum du prêt garanti (valeur 1983)	268	336	346
Année où le prêt garanti atteint son maximum	1995	1995	1995
Année de la conversion en prêt sans recours	1997	1997	1997

Cas n° 9 - Schéma alternatif de financement

Trafic Moyen/Estimation de Base

215. Ce schéma correspond à la solution présentée aux paragraphes 65-70 du chapitre 5B qui distingue à l'origine les deux sources de recettes, à savoir les navettes et les revenus provenant du rail.
216. Dans tous les scénarios examinés, le plafond du prêt sans recours correspond à la valeur nette actualisée du flux total de recettes jusqu'à 2002 (soit sur une période 15 ans à compter de l'octroi).
217. Dans ce cas seules recettes dégagées par la navette servent à calculer le montant du prêt sans recours. Les recettes des sociétés de chemin de fer permettent d'amortir les obligations indexées. Dès que le prêt sans recours est remboursé (en 2002) les recettes des navettes sont également affectées à leur amortissement. Ces obligations indexées sont appelées "obligations indexées Rail".
218. Le mécanisme de cette solution est présenté pour le cas de base (investissements du cas de base et hypothèse de trafic moyenne).
219. Le plafond de prêt sans recours est fonction des revenus disponibles dégagés par les seules navettes.

Fin d'exercice	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Revenus disponibles de la navette (en millions de GBP)	286	318	362	411	465	528	595	671	738

La valeur nette actualisée des revenus disponibles de la navette s'élève à GBP 2270 millions en 1995 et à GBP 2262 millions en 1994.

220. En appliquant le taux de couverture approprié on obtient le plafond du prêt sans recours.

Année	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Ratio	1,5	1,5	1,5	1,5	1,2	1,2	1,2	1
Plafond (en millions de GBP)	724	818	925	1045	1476	1668	1885	2270

221.

Plan de financement  
Scénario alternatif  
Trafic Moyen/Estimation de Base

(en millions de GBP)

Début d'année	Inves- tissements	Capital	Obligat. Rail	PRETS BANCAIRES						
				TOTAL		Sans recours		Garantis		
				Util.	Enc.	Plafond	util. enc.	util.	enc.	
								(converti)		
1984	11									
1985	13									
1986	149	176(1)								
1987	347	347								
1988	629	17	500	112	112	724	112	112		
1989	865		500	365	491	818	365	491		
1990	735		500	235	790	925	235	790		
1991	555	Revenus	281	274	1167	1045	152	1045	122	122
1992	411	des na-		411	1729	1476	295	1476	116	254
1993	271	vettes		271	2226	1668	-	1668	271	558
1994		253			2262	1885	-	1885	(253)	377
1995		286			2270	2270	140	2270	(426)	-

(1) incluant GBP 3 millions d'intérêts capitalisés pendant la phase de préparation.

L'achèvement est estimé en 1993.

222.

Etat prévisionnel des encours  
Schéma alternatif/Estimation de Base  
Trafic Moyen/Estimation de Base

(en millions de GBP)

Début d'exerc.	Revenus disponibles		Obligations Rail capitalisées	Prêts bancaires		Encours total
	navette	train		Sans recours	Garantis	
1986						
1987						
1988			500	112		612
1989			1045	491		1536
1990			1639	790		2429
1991			2068	1045	122	3235
1992			2254	1476	254	3983
1993			2456	1668	559	4683
1994	253	148	2530	1885	377	4792
1995	286	165	2592	2270	-	4862
1996	318	183	2643	2247		4890
1997	362	203	2677	2177		4854
1998	411	226	2692	2049		4741
1999	465	251	2684	1851		4535
2000	528	279	2646	1563		4209
2001	595	313	2571	1171		3742
2002	671	345	2458	653		3111
2003	738	380	2299	-		2299
2004	823	419	1264			1264
2005	919	462	-			-
2006	1023	507	-			-
2007	1140	560	-			-
2008	1273	616	-			-
2009	1435	678	-			-
2010	1578	747	-			-

Observations :

- Les encours tiennent compte des utilisations faites pendant l'année mais pas des intérêts capitalisés et des remboursements effectués au cours de l'exercice considéré.
- Les revenus sont réputés disponibles à la fin de l'année pendant laquelle ils sont encaissés (dans le tableau les recettes dégagées en 1993 sont englobées dans le chiffre du début 1994).

Commentaires :

- L'amortissement des obligations Rail commence dès la mise en exploitation. Elles sont amorties intégralement en 2004. Les recettes retirées de l'exploitation à la fois du train et de la navette sont affectées au service des obligations une fois que le prêt sans recours a été remboursé intégralement. Si l'on n'utilisait que les revenus Rail d'un bout à l'autre, l'amortissement des obligations Rail ne s'achèverait qu'en 2008.

**CHAPITRE 6**

---

## CHAPITRE 6 - STRUCTURE LEGALE ET D'ORGANISATION

### GENERALITES

1 Un lien transmanche présente un intérêt non seulement pour le Royaume-Uni et la France mais aussi pour tous les membres de la CEE par le fait que sa construction est conçue comme devant être une force commerciale majeure d'unification. De ce fait, le nombre de parties portant un intérêt général au projet est très important mais le rôle du groupe bancaire est de se concentrer sur les caractéristiques d'une structure légale et d'organisation susceptible de faciliter le financement. Les considérations politiques, qui englobent les motivations sociales de la création d'un lien, sont censées être en dehors du mandat du groupe bancaire.

2 En passant en revue les besoins structurels dans le cadre du financement, on doit mentionner certains points sur lesquels des décisions sont encore à prendre.

Les aspects essentiels sont :

A. Le choix du plan de financement.

B. La portée du projet.

C. La nature de l'engagement des Gouvernements et de la CEE.

3 Une fois considérés les points mentionnés ci-dessus, il sera possible de continuer par :

D. Les objectifs fondamentaux.

E. La structure proposée.

F. Les diverses composantes de cette structure.

G. Les phases du projet dans le cadre de cette structure.

### A - LE CHOIX DU PLAN DE FINANCEMENT

4 Le choix du plan de financement peut avoir des conséquences importantes sur la structure légale et l'organisation. Le chapitre 5 présente les concepts de deux procédures alternatives de financement qui requièrent l'obtention préalable d'un accord sur tous les problèmes de droit et d'organisation, y compris la ratification du Traité, avant le démarrage de la construction. Il s'ensuit donc qu'une structure légale et administrative solide doit être mise en place dès la phase de préparation.

- 5 Le choix du plan de financement et de la structure légale et administrative correspondante est du ressort des Gouvernements et/ou de la CEE. Toutefois, si des commentaires sont exprimés ici, ils doivent être fondés : les suggestions faites dans ce chapitre supposent que les Gouvernements et la CEE auront pour objectif de définir une méthode de financement unique pour l'ensemble du projet.

## B - LA PORTEE DU PROJET

- 6 Tout au long du Rapport, quand il a été fait référence au lien fixe transmanche, le champ du projet a été limité aux estimations de coûts de construction figurant dans le rapport GEFB. Dans la mesure où il est question d'un double tunnel ferroviaire, le domaine du projet a été conçu comme incluant la totalité du tunnel ferroviaire et des installations des navettes y compris le matériel roulant des navettes et les installations de base de leurs terminus.

La totalité des équipements, considérés comme faisant partie intégrante du projet, devra être compatible des deux côtés de la Manche de façon à assurer l'efficacité opérationnelle. Cependant, il n'y a pas de raison de penser que les deux terminus seront identiques.

- 7 On peut raisonnablement envisager que des magasins, des installations commerciales et même des industries légères viennent s'installer sur la surface des terminaux de chaque côté de la Manche. Aussi la conception architecturale et la totalité des équipements des terminaux peuvent-elles différer.
- 8 En tenant compte des principes exposés ci-dessus, on comprendra que les plans de financement détaillés dans le chapitre 5 supposent que les coûts des terminus soient sensiblement égaux des deux côtés de la Manche et que ces coûts se rapportent seulement aux installations spécifiques au projet.
- 9 Tout financement d'installations terminales sortant des limites du projet doit être fondé sur le flux de revenus généré par lesdits équipements, c'est-à-dire : loyer, licences, centres commerciaux, ventes d'articles détaxés, etc... Le lien fixe transmanche doit pouvoir fournir un service d'achat de marchandises détaxées comparable à celui offert par les autres moyens de traversée de la Manche. Il ne saurait y avoir de discrimination à l'encontre du lien dans ce domaine.
- 10 Il n'a pas été possible au groupe bancaire de quantifier de manière adéquate les volumes de revenus qui pouvaient être générés par des équipements ne faisant pas partie du domaine du projet ; pour cette raison, ils ont également été exclus de l'évaluation des ressources. Cependant, le revenu net provenant de telles sources pourrait être substantiel et en conséquence pourrait être un facteur positif supplémentaire dans l'économie globale du projet.

C - NATURE DE L'ENGAGEMENT DES GOUVERNEMENTS ET DE LA CEE

- 11 Les deux procédures conceptuelles de financement décrites dans le chapitre 5 réclament des niveaux différents mais déterminés d'engagement des Gouvernements et de la CEE. De plus, les intérêts publics ou semi-publics prendront des participations dans le capital parallèlement à celles du secteur privé. Malgré un tel engagement direct du secteur public, il est prévu que le projet soit construit et exploité selon les critères du secteur privé. Dans son essence, cela signifie que le profit généré devrait revenir aux actionnaires en proportion des risques encourus et de la richesse créée.

En conséquence, pour que des investisseurs publics ou semi-publics co-existent avec des investisseurs privés dans le cadre d'un même projet, il est nécessaire que ces investisseurs publics et semi-publics agissent et soient traités de la même manière que les investisseurs privés. Ceci impose certaines contraintes sur la nature de l'engagement des Gouvernements et de la CEE.

- 12 La mise en oeuvre d'un tel concept d'égalité entre les investisseurs implique qu'il n'y aura pas d'intervention directe ou indirecte des Gouvernements et/ou de la CEE dans la construction et dans la gestion courante des affaires du lien transmanche autres que celles :

- i) également applicables à toutes les autres sociétés du secteur concurrentiel ,
- ii) imposées comme conditions aux termes de l'accord liant les parties prenantes.

- 13 Pour i) ci-dessus, il est entendu que le lien transmanche doit être normalement assujetti au droit commun et en particulier aux lois nationales et internationales régissant les transports, la sécurité et les situations de monopole.

En ii) ci-dessus, il est entendu que l'accord pour construire et exploiter le lien transmanche sera sujet à certaines conditions. Cependant, ces dernières ne devraient pas affecter le revenu attendu de l'investissement ni la capacité du projet d'assurer par lui-même le service de la dette. Par exemple, l'imposition de contraintes telles qu'un tarif spécifique ou des obligations quant au niveau de service, pourrait restreindre la rentabilité envisagée à un point tel que les investisseurs du secteur privé seraient dissuadés et que les prêteurs pourraient être contraints de rechercher des garanties extérieures pour conforter les bases économiques du projet devenues trop étroites.

- 14 Le lien transmanche devra employer des cadres à plein temps (jusqu'au niveau du Conseil d'Administration inclus). Ces dirigeants doivent disposer d'une expérience technique et commerciale appropriée à leur fonction pendant la construction et l'exploitation du lien transmanche. Ils ne doivent pas être des délégués d'un gouvernement même si leur présence au niveau du Conseil d'Administration implique qu'ils aient des devoirs usuels vis-à-vis des actionnaires dont certains sont du secteur public ou semi-public. Il serait extrêmement dommageable pour l'exploitation commerciale que certains dirigeants soient destinés à avoir une double allégeance, à la société exploitante et à un gouvernement. Si l'on pense qu'un poste exécutif de liaison entre la direction et les Gouvernements et la CEE est nécessaire, cette question doit être traitée séparément et d'une manière tout à fait nette.

#### D - OBJECTIFS FONDAMENTAUX

- 15 Bien qu'il y ait encore des décisions à prendre affectant la structure légale et l'organisation, il y a un certain nombre d'objectifs fondamentaux qui doivent être atteints. En conséquence, les propositions spécifiques sur l'organisation doivent chercher à inclure les facteurs énumérés ci-dessous (ils ne sont pas classés par ordre d'importance).
- 16 Satisfaire et, lorsque nécessaire, harmoniser les intérêts de toutes les parties associées au projet, y compris mais sans que cela soit limitatif, les sociétés de construction et les fournisseurs impliqués dans la construction ; les investisseurs des secteurs public, semi-public et privé, les institutions prêteuses, les compagnies ferroviaires nationales en tant que principaux utilisateurs commerciaux potentiels et les Gouvernements et la CEE dans leur rôle réglementaire.
- 17 Satisfaire aux nécessités, exigences et différences nationales, sans pour autant porter atteinte aux objectifs d'exploitation commerciale. Ceci comprend en outre la protection des intérêts nationaux et la préservation de l'autonomie locale lorsque cela est considéré souhaitable.
- 18 Permettre un contrôle fort et efficace de la gestion dans l'accomplissement d'une communauté d'objectif agréée, tout en reconnaissant simultanément la nature bi-nationale du projet.
- 19 Satisfaire à une continuité de responsabilité tout au long des phases de préparation, de construction et d'exploitation, conformément aux décisions des Gouvernements et de la CEE sur le choix du plan de financement.

- 20 Mener à bien les différentes phases de préparation, de construction et d'exploitation sans modification de l'organisation.
- 21 Etre simple, facile à comprendre et à mettre en oeuvre.
- 22 Minimiser le nombre des interfaces, en particulier celles qui ne sont pas directement liées aux objectifs fondamentaux de sécurité, continuité et gestion selon des critères commerciaux, des transports de personnes et de marchandises.
- 23 Permettre un degré suffisant de flexibilité pour que les critères de financement du projet puissent être satisfaits sans porter atteinte aux droits et possibilités de chaque Etat de lever des fonds supplémentaires pour des installations connexes.
- 24 Permettre un relevé complet des mesures fiscales, qu'elles aient une incidence positive ou négative permettant d'évaluer la rentabilité du projet, y compris si possible la suggestion d'instaurer un taux commun de T.V.A. sans affecter pour autant de façon exorbitante le droit de chaque Etat d'appliquer son propre régime fiscale aux investissements et aux bénéfices.
- 25 Etablir d'une façon satisfaisante pour les deux Etats, et sans équivoque, toutes les conditions légales nécessaires au financement, aux investissements et à toutes les formes de dettes. Ces dispositions concernent toutes les entités requises pour la préparation, la construction et l'exploitation.

#### E - STRUCTURE PROPOSEE

- 26 En cherchant à atteindre les objectifs fondamentaux énumérés ci-dessus, le groupe bancaire a considéré en premier lieu l'intérêt apparent d'avoir une entité unique capable de posséder, construire et exploiter le projet : une compagnie bi-nationale.
- 27 Toute compagnie bi-nationale pour le projet devrait être créée par un Traité et ceci conduirait à une législation complexe et détaillée. Beaucoup de temps serait nécessaire à son élaboration puisqu'un nouvel ensemble de lois serait requis, tâche considérable compte tenu des différences entre les lois britanniques et françaises. Indépendamment de la notion de propriété, on doit supposer que le lien transmanche est prévu pour être exploité à perpétuité, et au cours du temps, des défauts imprévus de la législation risquent d'apparaître. De plus l'étendue des dispositions nécessaires dans un Traité si détaillé aurait presque certainement comme résultat d'imposer des contraintes et des contrôles qui affecteraient le caractère purement commercial de la compagnie, compliquant de ce fait, ou même empêchant l'obtention du niveau souhaitable de financement en provenance des marchés de capitaux.

- 28 Si l'on veut pouvoir lever des fonds, il est indispensable de rédiger et ratifier le Traité au cours de la phase de préparation car cela donnera une certitude légale totale et l'assurance de la viabilité commerciale.

Ainsi qu'il a été indiqué plus haut, ces exigences fondamentales pour la collecte des fonds ont peu de chance d'être satisfaites si l'on envisage une société bi-nationale unique. En conséquence, une telle procédure ne peut être recommandée.

- 29 L'alternative consiste à créer deux compagnies nationales unies par un objectif commun dans le cadre d'un accord d'association ("Joint Venture"). L'avantage immédiat d'une telle structure pour le financement est qu'elle est tout à fait familière aux principales banques réalisant des financements de projet, car ce type d'association est fréquemment employé, par exemple pour l'exploration et la production pétrolières en Mer du Nord.

- 30 Cependant il y a un point faible dans le rapprochement ci-dessus : c'est le manque d'un partenaire principal, l'"opérateur" selon le vocabulaire utilisé par les pétroliers en Mer du Nord. Ce problème peut être résolu par la création d'une Autorité Transmanche qui se situerait à mi-chemin entre les deux compagnies nationales et serait responsable de tous les problèmes de coordination explicités dans l'Accord de Joint-Venture. De plus, cette Autorité (ci-après appelée "A.T.M.") constituerait un organe de liaison avec le Traité bi-national établissant le projet du lien transmanche.

- 31 En termes de législation, cette structure a l'avantage de restreindre le Traité aux domaines qui facilitent l'établissement du projet ; l'accord de joint-venture concerne les aspects commerciaux de développement, de construction et d'exploitation. En conséquence, les exigences politiques sont résolues au niveau du Traité et les exigences commerciales sont prises en compte au niveau de l'accord de joint-venture.

- 32 Reste la nécessité de permettre un recours ultime aux tribunaux en cas de différend irréductible entre les deux Compagnies Nationales. L'accord de joint-venture devrait être conçu conformément aux procédures des législations anglaises et françaises, mais une compétence exclusive des tribunaux anglais ou français ne peut raisonnablement être envisagée. L'alternative est d'établir une procédure d'arbitrage par la création d'une instance arbitrale.

- 33 Comme il est indiqué sur l'organigramme de la page suivante, la structure proposée incorpore une entité bi-nationale créée par le Traité, l'A.T.M., deux Compagnies Nationales, propriétaires des actifs, qui par le biais d'un accord de joint-venture confèrent à l'A.T.M. un pouvoir exécutif et un rôle de coordination.

TRAITE

- . Explicite les exigences des Gouvernements et de la CEE.
- . Fixe les objectifs commerciaux et financiers et les responsabilités.
- . Impose les normes de sécurité et de service.

établissement et obligation



COMPAGNIE NATIONALE BRITANNIQUE	obligation légale	AUTORITE TRANS-MANCHE "exécutif bi-national"	obligation légale	COMPAGNIE NATIONALE FRANCAISE
Actifs britanniques	→ recommandations exécutives	Constituée par Traité et délégataire d'un rôle exécutif de coordination aux termes de l'accord d'association	← recommandations exécutives	Actifs français
Domiciliée au Royaume-Uni	dans le domaine de la coordination		dans le domaine de la coordination	Domiciliée en France
	← Rôle de coordination	Membres des Conseils d'Administration des Compagnies Nationales	→ Rôle de coordination	
		50 % de la Compagnie Nationale britannique   50 % de la Compagnie Nationale française		
		P L U S		
		une représentation égale de chaque Gouvernement et éventuellement un représentant de la CEE		

- 34 L'A.T.M. se verrait confier le pouvoir spécifique d'agir en tant qu'autorité réglementaire pour assurer le respect du Traité. Le Traité prévoirait aussi un accord de joint-venture permanent et requerrait que ses termes soient conformes aux obligations applicables à l'A.T.M. ; les termes de l'accord de joint-venture et ceux de l'A.T.M. doivent être en harmonie les uns avec les autres.
- 35 Le Traité doit aussi couvrir la création d'une Instance Arbitrale pour le règlement définitif des désaccords entre les deux Compagnies Nationales.

#### F - COMPOSANTE DE LA STRUCTURE

- 36 Les composantes de la structure sont les suivantes :
- i) Traité
  - ii) A.T.M.
  - iii) Accord de Joint-Venture
  - iv) Compagnies Nationales
  - v) Instance arbitrale
- 37 Les instruments légaux nécessaires pour la création de toutes les instances mentionnées ci-dessus seront préparés et agréés durant la phase de préparation du projet. Pour le moment, il n'est pas possible d'envisager tous les aspects de leur rédaction et le mieux qui puisse être fait est d'attirer l'attention sur certains principes clarifiant les objectifs de la structure proposée.
- 38 Bien qu'un groupe d'étude doive être nommé par les Gouvernements en vue d'entreprendre la phase de préparation, les personnes désignées doivent agir en liaison constante avec les représentants des gouvernements : ceci est particulièrement vrai pour la rédaction des documents juridiques. Les Gouvernements du Royaume-Uni et de France ne sont pas seulement concernés par les stipulations du Traité, ils doivent aussi approuver la totalité de la structure et les instruments légaux qui s'y rapportent.
- i) Traité
- 39 Le problème principal du lien transmanche est le degré de complexité qui se fait jour dès que l'on essaie d'harmoniser un ensemble d'attitudes politiques et d'exigences commerciales différentes à l'intérieur d'une seule structure. Si le Traité cherche à tout prendre en compte pour concilier d'une manière exhaustive des attitudes politiques et commerciales bien différentes, la probabilité d'échec a toute chance d'être élevée. Ceci ne signifie pas qu'il soit une simple déclaration d'intention, car en dernier ressort il constitue un accord bi-national ayant force de loi. Le but essentiel du Traité est d'établir clairement et d'une façon concise les points de vue et les exigences sur lesquels les Gouvernements ont marqué un commun accord en des termes propres à faciliter le développement, la construction et l'exploitation coordonnée du lien transmanche.

- 40 Il n'est pas question ici d'énumérer tous les domaines qui doivent être couverts par le Traité. Les articles évoqués ci-dessous dans les paragraphes 41 à 60 se limitent aux principaux aspects en relation avec le plan de financement. Dans la rédaction finale, beaucoup d'autres points devront être abordés mais il est impératif que le Traité soit limité aux questions fondamentales. Il va de soi qu'il doit être parfaitement compris non seulement des entités créées pour construire et exploiter le lien mais aussi de la totalité des investisseurs et des prêteurs impliqués dans le financement.
- 41 Le Traité doit inclure une déclaration d'intention commune de concevoir, construire et exploiter un type spécifique d'ouvrage de dimensions et de capacités agréées.
- 42 La structure de l'organisation doit être confirmée et autoriser :
- la création de l'Autorité Trans-Manche (A.T.M.), en lui imposant le devoir d'agir comme véhicule de mise en oeuvre permanente des dispositions du Traité ;
  - la constitution de deux Compagnies Nationales propriétaires des actifs du lien qui auront et maintiendront une représentation conjointe au sein de l'A.T.M. en accord avec les dispositions du Traité ;
  - l'établissement d'un accord de joint-venture entre les deux Compagnies Nationales qui spécifiera les dispositions relatives à la conception, la construction, l'exploitation et les objectifs commerciaux communs, et autorisera l'A.T.M. à agir en tant qu'entité permanente de coordination dotée de pouvoir exécutifs ;
  - l'utilisation d'un processus spécifique d'arbitrage. Il est suggéré que ceci soit réalisé par l'intermédiaire d'une instance arbitrale appropriée chargée spécialement d'interpréter le traité de joint-venture en cas de conflit insoluble entre les deux Compagnies Nationales. L'objectif est qu'il ne soit fait appel que le moins possible à l'arbitrage car l'A.T.M. devrait être en mesure de résoudre les désaccords quotidiens qui surgissent dans toute entreprise commerciale.
- 43 L'autorisation de concevoir, de construire et d'exploiter doit être octroyée conformément à la structure d'organisation adoptée. La durée de l'accord d'exploitation doit être indiquée de même que la procédure de son renouvellement.
- 44 Les Compagnies Nationales doivent se voir accorder le droit d'appliquer librement à tous les utilisateurs des tarifs commerciaux. Le traité peut indiquer quelques principes généraux concernant la politique tarifaire mais ceci ne devrait pas faire obstacle à la capacité des Compagnies Nationales, à travers l'A.T.M. d'établir une structure de prix qui soit à la fois compétitive avec d'autres modes de traversée de la Manche et, autant que possible, capable de générer suffisamment de revenus pour préserver le caractère commercial des Compagnies Nationales.
- 45 Allant de pair avec ce qui précède, il est nécessaire que le Traité confirme qu'aucune mesure ne sera prise par les Gouvernements qui pourrait fausser une concurrence loyale entre les divers modes de transport.

- 46 Le niveau de service, autre élément complémentaire d'un contexte de concurrence, doit être librement déterminé par les Compagnies Nationales à travers l'A.T.M. Cependant, une obligation d'assurer un service permanent à intervalles minima ne doit pas, sous certaines conditions, être considérée comme onéreuse. Les conditions devraient se rapporter à une fréquence de service ayant une concordance raisonnable avec la demande telle qu'envisagée dans les prévisions du trafic.
- 47 La demande ne dépend pas seulement du niveau de service mais de sa qualité; il y a là une exigence commerciale naturelle pour les Compagnies Nationales. D'égale importance est le droit de libre accès au lien. Le Traité devrait confirmer que les Gouvernements n'imposeront à aucun moment des obstacles directs ou indirects à l'utilisation du lien par le public. De plus, les Gouvernements doivent s'engager à fournir tous les investissements d'infrastructure ayant trait à la route et au rail nécessaires à chaque extrémité du lien, pour assurer un accès facile à tous les utilisateurs potentiels européens.
- 48 Il est escompté que le Traité imposera aux Compagnies Nationales l'obligation de permettre un transit direct à toutes les Compagnies ferroviaires potentiellement intéressées. En agissant ainsi, il doit être aussi reconnu que les contrats entre les propriétaires du lien et les Compagnies ferroviaires doivent être négociés et conclus sur une base strictement commerciale.
- 49 En contrepartie des devoirs imposés aux Compagnies Nationales et de la nécessité d'exploiter le lien comme une entreprise commerciale, le Traité doit confirmer le droit exclusif des Compagnies Nationales de concevoir, construire et exploiter le lien transmanche. De plus, confirmation doit être donnée qu'aucune licence permettant l'exploitation d'une autre forme quelconque de lien transmanche ne sera accordée à aucune autre société ou organisation pendant la durée de validité de la licence conférée aux sociétés nationales par le Traité. Dans ce contexte, il pourrait être approprié de spécifier une zone géographique interdite à tout autre lien transmanche pendant la durée de la licence.
- 50 Le remboursement des investisseurs et des prêteurs dans l'éventualité d'une annulation politique ou d'une nationalisation du projet, doit être assuré. En outre, le droit des Compagnies Nationales d'arrêter conjointement la construction ou l'exploitation en raison d'un manque de viabilité économique du projet doit être reconnu. La définition de l'absence de viabilité économique doit être libellée de façon précise.

- 51 Les droits et les devoirs de chaque Compagnie Nationale, tels que spécifiés dans l'accord de joint-venture, doivent être reconnus par le Traité assurant ainsi que les Gouvernements ne prendront aucune mesure directe ou indirecte qui pourrait aller à l'encontre des termes de l'accord de joint-venture.
- 52 Les mesures à prendre en cas d'insolvabilité et de liquidation d'une ou des deux Compagnies Nationales doivent être spécifiées. La défaillance d'une ou des deux Compagnies Nationales peut aussi être déclarée si l'une ou les deux sont incapables ou refusent d'accomplir toutes leurs obligations aux termes de l'accord de joint-venture.

Les mesures suivantes sont suggérées :

- 1) Si à un moment ou pour une raison quelconque, une Compagnie Nationale est déclarée insolvable et mise en liquidation, ou ne fait pas face à ses obligations aux termes de l'accord de joint-venture :
  - (a) la Compagnie Nationale défailante doit chercher un acheteur avec l'aide de son propre Gouvernement ; l'acheteur sélectionné doit être acceptable pour les deux Gouvernements et les Prêteurs. Mais si l'acheteur n'est pas acceptable pour l'autre Compagnie Nationale, alors :
  - (b) l'autre Compagnie Nationale aura le droit d'acheter les actifs de celle qui est défailante, formant ainsi une Compagnie unique pour le projet. Le prix payé pour les actifs doit être acceptable pour les Prêteurs car ils auront une sûreté réelle sur lesdits actifs. Mais si l'autre Compagnie Nationale n'exerce pas son droit de reprise des actifs de la Compagnie Nationale défailante ou si les Prêteurs n'acceptent pas le prix offert pour ces actifs parce qu'il est inférieur à la somme de leur encours de prêts plus les intérêts, alors :
  - (c) la Compagnie Nationale défailante, assistée de son Gouvernement ou des Prêteurs, aura l'obligation de trouver un acheteur autre que celui proposé en (a) ci-dessus. Cet autre acheteur doit être accepté par les deux Gouvernements et les Prêteurs. Sous réserve de cette acceptation, il reprendra la Compagnie Nationale défailante et achèvera ou exploitera le projet conformément aux termes du Traité et de l'accord de joint-venture.

Les dispositions ci-dessus s'appliquent à tous les actifs se rapportant directement au projet. Mais s'il existe d'autres actifs qui, détenus par une tierce partie, puissent éventuellement entraver l'exploitation normale et continue du projet, alors ils seront jugés comme faisant partie intégrante du projet et seront par conséquent traités comme dans la procédure précédente.

2) Si pour une raison quelconque, les deux Compagnies Nationales sont déclarées insolvable et mises en liquidation ou manquent toutes les deux à leurs obligations aux termes de l'accord de joint-venture, alors

(a) chacun des deux Gouvernements doit chercher un acheteur pour sa Compagnie Nationale défailante. Chaque acheteur doit être acceptable pour l'autre Gouvernement et pour les Prêteurs, et doit s'engager à achever et exploiter le projet conformément aux termes du traité et de l'accord de joint-venture :

ou :

(b) chacun des deux Gouvernements peut reprendre sa propre Compagnie Nationale défailante et s'engager à achever et à exploiter le projet conformément aux termes du Traité et de l'accord de joint-venture. Dans l'éventualité d'une telle action, les Prêteurs se verraient reconfirmer l'assurance que les tarifs seraient fixés sur une base commerciale de façon à générer dans toute la mesure du possible un volume de revenus permettant d'assurer le service de la dette, y compris les intérêts.

Les articles (a) et (b) ci-dessus ne s'excluent pas mutuellement ; c'est-à-dire que dans un des pays, l'acheteur peut être privé et dans l'autre, être un Gouvernement. Cependant, si un seul acheteur acceptable est trouvé, alors la procédure définie ci-dessus dans le cas de la défailance d'une Compagnie Nationale s'appliquera.

Si les deux Compagnies n'appliquent aucune des mesures mentionnées en (a) et (b) ci-dessus dans un laps de temps raisonnable, alors :

(c) les Prêteurs reprendront les Compagnies Nationales défailantes et chercheront à continuer la construction et l'exploitation de façon à obtenir le remboursement de leurs prêts. Dans cette éventualité, les Prêteurs seront obligés de respecter les termes du Traité, ou bien

(d) le projet sera annulé et les Prêteurs auront le droit de vendre tous les actifs des Compagnies Nationales défailantes au meilleur prix. Cependant, la vente ne saurait porter sur la licence de construire et d'exploiter un lien transmanche, à moins que ceci ne soit accepté par les deux Gouvernements.

Les articles (a) à (d) ci-dessus sont mentionnés par ordre de priorité.

3) Si toutefois, l'insolvabilité et la liquidation d'une ou des deux Compagnies Nationales ou leur défailance aux termes de l'accord de joint-venture résultent directement ou indirectement d'une action prise par leur Gouvernement respectif à un moment quelconque pendant toute la durée de la licence, alors ledit Gouvernement s'engagera à payer immédiatement aux investisseurs une compensation adéquate égale au minimum à la valeur nominale de leurs actions, et à rembourser tous les encours de dettes y compris les intérêts courus.

- 53 Les statuts de chaque Compagnie Nationale seront reconnus par le Traité et par là-même seront réputés immuables, à moins qu'une modification ne soit concédée par les deux Gouvernements.
- 54 Les clauses du Traité inclueront des exigences spécifiques, y compris celles propres à la CEE, concernant les normes de sécurité et d'autres normes nationales et internationales sur le commerce et les transports. Ce sera nécessaire à la fois pour la conception de tous les équipements et pour l'exploitation du projet.
- 55 Les besoins de la police, des douanes et de l'immigration doivent être couverts. C'est là affaire de Gouvernement, mais toutes les installations qui doivent être fournies par les Compagnies Nationales doivent être spécifiées dans le Traité.
- 56 Il reste d'autres aspects importants qui, dans la mesure du possible, devraient être réglés en dehors du Traité conformément aux lois nationales en vigueur et aux procédures politiques. Il sera toutefois nécessaire de faire référence à ces domaines dans le Traité et il est donc opportun qu'il en soit fait mention ; voir les paragraphes 57 à 60 ci-dessous.
- 57 Des dispositions traitant des responsabilités sociales et de celles à l'égard des tiers sont nécessaires. Dans la mesure où chaque Compagnie Nationale possèdera des actifs situés de son côté du tunnel, elle devra être soumise au droit anglais ou français. Ainsi la Compagnie Nationale britannique sera régie selon la loi anglaise, et la Compagnie Nationale française selon la loi française.
- 58 Ce qui précède vise à établir la loi applicable aux deux Compagnies Nationales, mais il reste à préciser la loi applicable à l'accord. Ce dernier document devra être établi conformément à une législation nationale définie. Il est toutefois suggéré que le Traité prévoie un recours exclusif si possible à l'Instance Arbitrale, pour les litiges afférents à l'Accord de joint-venture.
- 59 La définition de la réglementation fiscale applicable constituera un élément indispensable du financement.
- (a) Pour les problèmes fiscaux relatifs aux actifs et aux profits, les deux Compagnies Nationales devront être soumises aux réglementations fiscales de leur pays respectif de résidence. Il doit être toutefois remarqué qu'un traitement fiscal inégal des revenus nets, qui dans les premières années d'exploitation seront affectés par priorité au service de la dette, créerait des difficultés structurelles et financières. C'est là un domaine complexe qui nécessitera des discussions approfondies entre le groupe d'étude et les Gouvernements, pendant la phase de préparation.

(b) Une situation similaire s'applique à la Taxe sur la Valeur Ajoutée. Autant que possible, la structure tarifaire dans chaque pays devrait être la même et ne devrait pas être déformée par des taux différents de T.V.A. De la même façon, l'origine des fournitures pour la construction et la maintenance devrait être jugée sur ses mérites techniques et autres qualités appropriées plutôt que sur des considérations de T.V.A.

(c) L'Autorité Trans-Manche ne sera ni une entreprise à but lucratif ni une affaire commerciale et ne devrait pas être soumise à taxation.

60 Des clauses devront être prévues en ce qui concerne la transférabilité des actions. Dans la mesure du possible, ceci devrait être fait conformément à la réglementation existante dans le pays de résidence de chacune des Compagnies Nationales.

Cependant, la possibilité d'accroissement d'un contrôle national par l'acquisition d'actions sur le marché libre, doit être évitée. Il devrait être possible de parvenir à ce résultat en limitant le pourcentage d'actions que les nationaux d'un pays peuvent détenir dans la Compagnie Nationale de l'autre pays. Il pourrait aussi être utile d'étendre cette disposition en spécifiant le pourcentage maximum d'actions de chaque Compagnie Nationale qui pourrait être détenu par les nationaux d'un quelconque pays tiers. Une limitation de cet ordre par voie de pourcentage autorisé de possession "étrangère" dans chaque Compagnie Nationale sera sans doute considérée comme préférable par les investisseurs à une quelconque restriction d'ordre général sur la transférabilité : telle que la soumission des transferts à une autorisation préalable des Gouvernements.

ii) L'Autorité Trans-Manche (A.T.M.)

61 L'A.T.M. est une entité bi-nationale non dotée de la personnalité morale, créée par le Traité dans le but de :

(a) mettre en oeuvre et contrôler les clauses du Traité ;

(b) agir comme un organisme officiel de coordination entre les deux Compagnies Nationales, conformément aux exigences de l'Accord de Joint-Venture ;

(c) remplir la fonction de première instance arbitrale dans le règlement amiable des désaccords entre les deux Compagnies Nationales.

- 62 L'A.T.M. sera constituée en tant qu'organisation non commerciale et non lucrative. Le Direction de l'A.T.M. sera un corps constitué à caractère permanent qui comprendra un nombre égal de membres de chaque Compagnie Nationale, dont les deux présidents. Ces membres seront employés à plein temps par les Compagnies Nationales et dotés de pouvoirs de direction. La présidence de l'A.T.M. alternera annuellement entre les représentants des deux Compagnies Nationales, l'intention étant que les présidents des deux Compagnies Nationales occupent alternativement les postes de Président et de Vice-Président de l'A.T.M. pour une durée d'un an.
- 63 La Direction de l'A.T.M. comportera aussi une représentation égale de chaque Gouvernement et, si nécessaire, un représentant de la CEE. Le rôle des représentants sera d'aider à l'interprétation des clauses du Traité, de jouer le rôle de liaison permanente entre l'A.T.M. et les Gouvernements et, si nécessaire, de prêter assistance dans les procédures d'arbitrage amiable.
- 64 Il est prévu que la Direction de l'A.T.M. soit un organisme exécutif opérationnel et le nombre de ses membres devrait être fixé à un niveau adapté à cet objectif. Le pouvoir de voter est crucial et il est suggéré que les processus de décision soient organisés afin de respecter les clauses du Traité.
- 65 Toutes les personnes exerçant une activité dans l'A.T.M. à quelque niveau que ce soit, hormis les représentants des Gouvernements et/ou de la CEE, seront détachées d'une des Compagnies Nationales qui restera responsable de leur rémunération. Afin d'identifier clairement le rôle et les pouvoirs de l'A.T.M., il est peut-être plus facile de s'y référer en utilisant des termes commerciaux. Selon cette convention, les "statuts" de l'A.T.M. sont le Traité et l'Accord de Joint-Venture. La Direction de l'A.T.M. peut être considéré comme l'organisme suprême en matière de direction politique des deux Compagnies Nationales. Toutefois, en concevant et en mettant en oeuvre cette politique, l'A.T.M. doit se conformer aux termes du Traité et de l'Accord de Joint-Venture tout en tenant compte des objectifs commerciaux des Compagnies Nationales. En conséquence, l'A.T.M. n'a pas le pouvoir d'établir de nouvelles réglementations ou de nouveaux contrôles au-delà de ceux spécifiés dans le Traité et l'Accord de Joint-Venture ; l'A.T.M. ne peut pas non plus prendre des mesures qui puissent nuire directement ou indirectement à la viabilité commerciale des deux Compagnies Nationales. De plus, les pouvoirs de l'A.T.M. ne s'étendent qu'au domaine des affaires des deux Compagnies Nationales qui se rapportent directement au projet. Si l'une des deux Compagnies Nationales considère qu'une mesure proposée par l'A.T.M. est en dehors de ses pouvoirs, elle a alors le droit de faire appel à l'Instance Arbitrale.

- 66 De temps à autre, et en cas de besoin, la Direction de l'A.T.M. pourra créer à titre permanent ou temporaire des comités spécialisés pour mener à bien des tâches spécifiques de coordination. Par exemple, le comité de coordination de la direction du projet sera réuni par l'A.T.M. et lui rendra compte ainsi que le comité conjoint d'exploitation. Toutes les unités opérationnelles seront composées paritairement d'employés à plein temps des Compagnies Nationales. Tous ces agents devront avoir le niveau approprié de compétence technique et commerciale nécessaire pour l'accomplissement de leur tâche au sein de l'unité opérationnelle, et l'A.T.M. aura le droit de rejeter tout candidat des Compagnies Nationales qui ne satisfait pas à ces exigences.
- 67 Les unités opérationnelles de spécialistes évoquées ci-dessus sont prévues pour mener des actions de coordination au niveau des décisions de politique. Leur création ne doit pas faire obstacle à la nomination de directeurs individuels, chacun avec une responsabilité limitée au quotidien dans les domaines spécifiques d'exploitation qui requièrent un tel contrôle. Par exemple, quelqu'un devra avoir la responsabilité complète de la gestion quotidienne des mouvements du trafic. Ces rôles de direction particuliers devront être attribués d'un commun accord par les deux Compagnies Nationales, au besoin par l'intermédiaire de l'A.T.M.
- 68 Il est peut-être aussi pertinent de mentionner que les investisseurs et les prêteurs voudront être assurés de l'expérience technique et commerciale de tous les membres de la Direction de l'A.T.M. Les curriculum-vitae des candidats proposés devront sans aucun doute être inclus dans le prospectus ou memorandum d'information préparé pour la procédure de levée des fonds.
- 69 L'attention doit être attirée sur les domaines sur lesquels l'A.T.M. devra tout d'abord se concentrer :
- l'obligation de réaliser une construction économique du tunnel et de ses gares terminus, définie comme répondant à l'objectif du projet,
  - le besoin d'assurer dans la sécurité le transport des personnes et des biens à travers le tunnel, et
  - la nécessité de générer des revenus suffisants pour continuer l'exploitation, rembourser les dettes et rémunérer les investisseurs de façon adéquate.
- 70 En ce qui concerne le dernier point, les tarifs doivent être fixés, les procédures d'encaissement établies et la publicité dans l'ensemble de l'Europe conçue et appliquées en fonction de ces conceptions. L'A.T.M. sera aussi responsable du partage des revenus entre les deux Compagnies Nationales. Cet aspect est traité plus en détail dans la partie G ci-dessous.

iii) Accord de Joint-Venture

- 71 Un accord de joint-venture peut être défini comme un "accord conclu entre deux ou plusieurs personnes ou corps constitués fixant les termes et conditions, droits et obligations relatifs à leur coopération mutuelle (sans qu'il soit fait création d'une société dotée de la personnalité morale) pour atteindre un objectif spécifique". Dans le cas du lien transmanche, l'accord sera conclu entre les deux Compagnies Nationales ; il obligera chaque Compagnie Nationale à accomplir sa tâche dans son domaine propre de responsabilité et à coopérer totalement dans les domaines de responsabilité conjointe. Cette obligation liera les parties et autorisera chaque Compagnie Nationale à poursuivre l'autre, si nécessaire, pour obtenir la bonne exécution.

Ce concept de bonne exécution s'applique à toutes les phases du projet : conception, construction et exploitation. Par exemple, si l'une des Compagnies Nationales ne parvient pas à terminer la part de construction qui lui incombe pour une raison autre qu'un défaut global de viabilité économique de la totalité du projet, alors l'autre Compagnie Nationale pourra la poursuivre en exécution et en dommages et intérêts à raison des coûts supplémentaires résultant d'un tel retard. Si la bonne exécution, à savoir l'achèvement de la construction n'a pas lieu, la partie lésée pourra poursuivre l'autre partie en recouvrement de la totalité de ses coûts. Dans un tel cas extrême, des dommages et intérêts seuls pourraient ne pas être appropriés et il serait plus équitable de conférer à la partie lésée le droit de reprendre le projet en totalité plus, en tant que de besoin, des dédommagements pour les frais encourus pour cause de retard. Un tel droit de reprise ne pourrait pas intervenir a priori mais devrait être le recours en dernier ressort. Il est en outre suggéré que de tels droits soient octroyés dans l'accord de joint-venture et reconnus par le Traité.

- 72 C'est un document de détail établi dans le cadre de paramètres commerciaux. Le Traité autorise, l'accord de joint-venture fournit les moyens de mise en oeuvre.
- 73 L'accord de joint-venture sera sans aucun doute un document juridique très long. Il devra couvrir les domaines esquissés dans les paragraphes 74 à 79 ci-dessous bien qu'il ne s'agisse pas là d'une liste exhaustive.
- 74 a) Les moyens par lesquels la compatibilité sera obtenue dans la conception globale du projet.

- 75 b) Le niveau d'interface et de liaison nécessaire tout au long de la phase de construction, en spécifiant les moyens exacts par lesquels ceci sera obtenu et maintenu.
- 76 c) La méthode de coordination du plan global de financement. Les procédures spécifiées dépendront du choix du plan de financement fait par les Gouvernements et la CEE.
- 77 d) Toutes les procédures d'exploitation qui nécessitent une coordination. Cela inclura les fonctions nécessaires de contrôle central (voir paragraphe 67 ci-dessus), les procédures de sécurité, l'établissement des horaires des trains, la mise en service du matériel roulant, les réparations et l'entretien, l'émission des billets et la négociation des contrats d'utilisation.
- 78 e) Les procédures de marketing et de publicité. Si un marketing et une publicité communs doivent être mis en place à travers l'Europe, le lien transmanche devra avoir une raison sociale unique et un seul logo. Si une telle action n'est pas prévue, alors il faut admettre que chaque Compagnie Nationale sera gérée sur un mode concurrentiel, la coopération opérationnelle étant limitée aux domaines obligatoires. Encore que ceci soit faisable, ce n'est pas nécessairement désirable et une telle mise en oeuvre causerait sans aucun doute des difficultés dans le partage des revenus.
- 79 f) Les moyens de collecter, de comptabiliser et de partager les revenus bruts selon une procédure conforme aux exigences des comptabilités des deux Compagnies Nationales. Tous les coûts identifiables d'exploitation du projet à proprement parler doivent être pris en compte, même s'ils ne sont pas égaux dans chaque Compagnie Nationale : ils devront évidemment être justifiés. Tous les emprunts devront être remboursés proportionnellement sans tenir compte de leur domiciliation. Tous les fonds disponibles attribuables aux actionnaires devront être partagés par parts égales entre les deux Compagnies Nationales.
- 80 Comme il a déjà été dit, tous les domaines de coopération et de responsabilité communs seront placés sous la juridiction de l'A.T.M. La totalité des obligations contractées par les Compagnies Nationales aux termes de l'Accord de Joint-Venture devront être reconnues par le Traité, confirmant ainsi qu'aucun Gouvernement n'entreprendra une action directe ou indirecte qui empêcherait sa Compagnie Nationale de remplir ses obligations aux termes de l'Accord de Joint-Venture.

iv) Les Compagnies Nationales

- 81 Les Compagnies Nationales seront constituées conformément aux termes du Traité. Elles seront domiciliées respectivement en France et au Royaume-Uni et chacune possèdera tous les actifs de l'entreprise située dans son pays d'origine, jusqu'à la ligne médiane ou tout autre point qui pourrait être convenu. Au départ, elles seront chacune responsables, dans le cadre du projet, de la construction de toutes les installations situées à l'intérieur de leur pays d'origine et jusqu'à la ligne médiane, ou jusqu'à tel autre point qui pourra être convenu de façon à réduire au maximum les délais de construction. Lorsqu'elles entreprendront la conception et la construction, elles seront assujetties aux dispositions de l'Accord de Joint-Venture.
- 82 Après approbation par le groupe d'étude de la phase de préparation des termes des contrats et de la liste des entreprises acceptables, les Compagnies Nationales attribueront chacune tous les contrats pour la conception et la construction de leur propre part du projet, comme indiqué ci-dessus, par l'intermédiaire des maîtres d'ouvrage délégués. Les termes de ces contrats seront fonction des habitudes locales et des exigences des marchés financiers. Toutefois, lors de l'adjudication des contrats, les Compagnies Nationales tiendront compte des obligations découlant de l'Accord de Joint-Venture.
- 83 Les Compagnies Nationales seront conjointement responsables de la levée des fonds nécessaires à l'exécution des obligations de conception et de construction, mais ce faisant, elles seront assujetties au choix gouvernemental du plan de financement.
- 84 Les Compagnies Nationales emploieront du personnel conformément aux réglementations nationales et seront assujetties à la législation locale dans la mesure où ceci ne sera pas incompatible avec les termes du traité. Dans l'emploi de ce personnel, les Compagnies Nationales tiendront compte de leurs obligations résultant de l'Accord de Joint-Venture et de leur engagement de détacher du personnel à l'A.T.M.
- 85 Les Compagnies Nationales devront s'assurer que tous les points de coopération nécessaires seront créés conformément à l'Accord de Joint-Venture, aux exigences de l'A.T.M. et aux obligations du Traité.
- 86 Le capital de chaque Compagnie Nationale sera équivalent à tout moment, mais le type d'actionnaires sera conforme aux exigences des Gouvernements dans leur choix du plan de financement et aux clauses du Traité notamment pour ce qui concerne le caractère de transférabilité des actions. Le type d'actionnaires fait référence aux qualificatifs privés, semi-publics, publics, résidents et non-résidents, etc...

- 87 Chaque Compagnie Nationale aura son propre conseil et la charge de déposer des recommandations auprès de l'A.T.M. sur les niveaux tarifaires, la qualité et la fréquence du service, le marketing et la publicité et sur tous les autres problèmes d'exploitation. L'A.T.M. sera obligée de tenir compte de ces recommandations dans la formulation de la politique. Si une des Compagnies Nationales pense que ses recommandations ont été ignorées d'une manière injustifiée, elle aura le droit de porter devant l'instance d'arbitrage le sujet du désaccord. C'est là le moyen de recours ultime et il ne devrait être utilisé que si un point de blocage total avec l'A.T.M. a été atteint.
- 88 Les capacités d'investissement et de financement de chaque Compagnie Nationale ne seront pas restreintes aux domaines précis répondant à l'objectif du projet. Cependant, les Compagnies Nationales sont considérées comme des entreprises à objet unique et des investissements ou acquisitions d'actifs supplémentaires devraient être confinés aux équipements rattachés au lien transmanche.
- 89 Il est possible que les Gouvernements désirent que les Compagnies Nationales puissent étendre le champ de leurs investissements. Cependant, le groupe bancaire recommande fortement que de tels investissements soient restreints à des équipements rattachés au lien transmanche, au moins jusqu'à ce que le projet principal ait démontré sa rentabilité. Ce dernier point implique une capacité certaine de rembourser toutes les dettes dues au projet. Il pourrait être judicieux de faire détenir tous les actifs ne se rapportant pas au projet proprement dit, et les prêts y relatifs par des filiales séparées des Compagnies Nationales.
- 90 Chaque Compagnie Nationale aura le pouvoir d'emprunter et d'engager la totalité de ses actifs en garantie desdits emprunts. Ces pouvoirs doivent être identiques pour chaque Compagnie Nationale en tout cas pour les actifs se rapportant au projet. Ces derniers ne peuvent être gagés que pour garantir des emprunts levés pour la construction d'équipements se rapportant au dit projet. Les statuts de chaque Compagnie Nationale seront, autant que possible, identiques dans les limites imposées par les législations de pays respectifs. Dans ces documents, seront mentionnés l'obligation de conclure l'Accord de Joint-Venture, le devoir de participer à la création de, de rendre compte à, l'A.T.M. et l'obligation d'agir conformément aux termes du Traité.

v) Instance Arbitrale

- 91 L'éventualité de difficultés insolubles s'élevant au sein de l'A.T.M. doit être reconnue. Bien que l'on espère que de telles circonstances seront rares, chaque Compagnie Nationale doit avoir le droit à une certaine forme d'arbitrage indépendant. De plus, toute difficulté relative aux devoirs et obligations des Compagnies Nationales aux termes de l'Accord de Joint-Venture, devra être résolue légalement. S'il ne doit pas être fait appel exclusivement aux juridictions anglaises ou françaises, alors l'alternative est un arbitrage indépendant.

- 92 Il n'est pas souhaitable que l'instance arbitrale siège en permanence car cela éroderait la position de l'A.T.M. En tout état de cause, l'A.T.M., qui est une entité fonctionnant en permanence, comprendra des représentants de la France et du Royaume-Uni, et si besoin est, de la CEE. En conséquence, l'Instance Arbitrale proposée ne se réunirait que lorsque les procédures internes de l'A.T.M. auraient abouti à un blocage.
- 93 Il semblerait tout à fait judicieux que l'instance arbitrale soit formée d'un représentant de chaque Gouvernement avec un troisième membre fourni sous les auspices de la CEE qui ne serait ressortissant ni du Royaume-Uni, ni de la France. La décision de l'Instance Arbitrale sera exécutoire mais si les Gouvernements se sentent en droit de faire appel et si les investisseurs l'exigent, une telle action devra être portée devant une Cour de justice indépendante et choisie à l'avance.

#### C - PHASES DU PROJET DANS LE CADRE DE LA STRUCTURE PROPOSEE

- 94 Durant la phase de préparation du projet, la rédaction du Traité, de l'Accord de Joint-Venture et des documents légaux pour la constitution des Compagnies Nationales doit être entreprise. Tout ce travail dépendra des décisions que prendront les Gouvernements et la CEE. Le travail du groupe d'étude et des représentants des Gouvernements et de la CEE, qui devront rester en liaison tout au long du processus de rédaction, sera considérable. En conséquence, il ne peut être raisonnablement envisagée qu'ils mettent en plus au point tous les détails des procédures opérationnelles qui devront être suivies pendant les phases de construction et d'exploitation.

Néanmoins, pour l'essentiel, ce dernier travail doit aussi être mené à bien et il est donc nécessaire que, pendant les dernières étapes de la phase de préparation, certains des investisseurs soient en place et qu'une partie de l'effectif permanent qui sera employé par les Compagnies Nationales, soit disponible. Il s'ensuit que les deux Compagnies doivent être constituées. L'Accord de Joint-Venture doit être rédigé et l'A.T.M. doit avoir au moins une existence embryonnaire bien avant le commencement de la construction. Il ne fait pas le moindre doute que la structure légale doive être mise en place dans sa totalité et que le Traité doive être ratifié avant le démarrage de la construction.

- 95 Pendant la phase de construction, l'A.T.M. aura la charge totale de la coordination financière et conduira en fait les opérations d'emprunt. L'A.T.M. ne sera pas l'emprunteur mais il se conçoit qu'il pourrait être nécessaire de créer une Compagnie Financière appartenant conjointement aux deux Compagnies Nationales, qui serait le seul ou le principal emprunteur et en conséquence se verrait confier le droit d'engager les actifs des deux Compagnies Nationales. Une telle compagnie financière serait placée sous la direction de l'A.T.M. : sa domiciliation devrait être décidée à la date de sa constitution et devrait tenir compte de la réglementation fiscale et de celles sur le contrôle des changes.

- 96 Il est jugé impératif que l'A.T.M. ait un rôle permanent de coordination pendant la période de construction. A cette fin, l'A.T.M. doit créer, dès le départ, une unité de directeurs spécialisés. Il doit être mentionné que le groupe de direction des banques prêteuses s'attend à avoir un rôle permanent de liaison avec le comité de coordination de la direction du projet réuni par l'A.T.M. De plus, les banques chefs de file nommeront un consultant qui contrôlera l'avancement de la construction pour leur compte et qui devra assister aux réunions du comité de coordination de la direction du projet.
- 97 L'un des sujets les plus délicats de la phase de construction a trait au type, au niveau et à la méthode des sanctions qui peuvent être appliquées en cas d'erreur, de mauvaise gestion, etc... entraînant un accroissement des délais ou des coûts de construction. La construction progressera en même temps des deux côtés de la Manche et ainsi sa responsabilité pourra être attribuée à l'une et l'autre des Compagnies Nationales. D'un autre côté, l'A.T.M. est le pôle central pour la coordination et le contrôle du programme global de construction. On ne peut lui demander de se sanctionner elle-même et même si elle le faisait, le résultat ne serait probablement d'aucune valeur. Des accusations par une des Compagnies Nationales à l'encontre de l'autre et portées devant l'A.T.M. en sa capacité de coordinateur, auront vraisemblablement plus l'effet d'exacerber le problème que de le résoudre. Donc, la première mesure est d'éviter ces situations à la source et en conséquence les maîtres d'ouvrage délégués et les principales entreprises employées de chaque côté devront être du standing international le plus élevé et acceptées par l'A.T.M.
- 98 Il est maintenant opportun d'attirer l'attention sur le fait qu'il est pratiquement impossible, au stade de la conception, de définir exactement le point de rencontre de chaque groupe de construction et ce point ne sera certainement pas le point médian. Comme il est de l'intérêt de toutes les parties d'achever la construction dans les délais les plus brefs, chaque côté doit continuer ses travaux jusqu'à ce que le point de rencontre soit atteint.
- 99 Il sera nécessaire de procéder à une facturation entre les deux Compagnies Nationales après achèvement de manière à mettre en évidence la valeur correcte des actifs dans chaque comptabilité. C'est alors que toutes les réclamations de fonds entre les deux Compagnies Nationales, pour cause de délais, devront être réglées, l'A.T.M. agissant comme arbitre. Cet arbitrage est approprié puisque l'A.T.M. aura supervisé toute la procédure de construction. En cas de besoin, il en sera appelé à l'Instance Arbitrale.

- 100 Pendant la phase d'exploitation, l'A.T.M. aura la charge de la coordination de toute l'exploitation de façon permanente. Il est suggéré qu'elle agisse aussi comme le collecteur et le distributeur nominal des revenus. Le terme "nominal" est utilisé pour indiquer que l'A.T.M. ne détiendra pas nécessairement les fonds mais qu'elle en sera le comptable. La procédure serait la suivante pour chaque période comptable mensuelle ou autre qui aura été convenue.
- 101 Chaque Compagnie Nationale informera l'A.T.M. des fonds reçus en toutes monnaies et qui relèvent des activités propres au projet. A des fins de comptabilisation L'A.T.M. convertira lesdites monnaies en ECU, monnaie de base utilisée dans ses comptes. L'affectation des fonds sera faite comme suit :
- les coûts d'exploitation dans la monnaie de chaque Compagnie Nationale (livres sterling ou francs français) avec un débit correspondant en ECU dans les livres de l'A.T.M. ;
  - les intérêts et les remboursements de prêts dans la monnaie empruntée avec un débit correspondant en ECU dans les livres de l'A.T.M. ;
  - le solde des fonds par parts égales à chaque Compagnie Nationale dans leur monnaie de compte (£ sterling ou francs français) avec un débit correspondant en ECU dans les livres de l'A.T.M.
- 102 L'A.T.M. donnera des instructions pour l'exécution des opérations de change afin de fournir les monnaies nécessaires aux règlements mentionnés ci-dessus. Ces opérations de change seront également reportées dans les livres de l'A.T.M., enregistrées en Ecus, de sorte que les gains/pertes de change seront supportés à parts égales par chaque Compagnie Nationale, en vertu de la procédure comptable de l'A.T.M. A la fin de chaque période comptable, les livres de l'A.T.M. seront soldés.
- 103 Il pourrait aussi être judicieux que l'A.T.M. contrôle la gestion des dépôts même si les fonds sont en fait détenus au nom de chaque Compagnie Nationale. En remplissant cette tâche, l'A.T.M. conservera à l'esprit ses besoins de règlement en devises à la fin de chaque période comptable.
- 104 Les gouvernements auront à approuver les procédures comptables et à prendre l'engagement qu'aucune réglementation des changes courante ou future ne viendra contrarier leur mise en oeuvre normale.

- 105 Conformément à ce qui précède, il conviendrait que les tarifs exprimés en Ecus soient agréés au niveau de l'A.T.M. La monnaie effectivement utilisée sera celle ayant cours au point de vente. Ainsi, quand les tarifs seront agréés, le montant en Ecus sera indiqué avec son équivalence dans la monnaie de chacun des pays de la CEE. La liste des tarifs en Ecus et leur équivalent en monnaie diverses constituera la base tarifaire en vigueur pour une période donnée.
- 106 Cette période devrait être aussi longue que possible mais devrait tenir compte de la nécessité d'ajuster de temps à autre les tarifs en Ecus et de tenir compte de tout changement important dans les taux de change des monnaies cotées par rapport à l'ECU.
- 107 Il est supposé que les ventes de tickets seront permises dans des pays autres que la France et le Royaume-Uni, de sorte que des abonnements puissent être achetés par les compagnies de transport et des forfaits offerts aux touristes. Les points de vente autres que les terminus seront dans les agences de voyage autorisées. Une telle autorisation sera accordée par l'A.T.M. conformément aux recommandations des deux Compagnies Nationales ou sur requête directe présentée par des agences de voyage d'un standing financier indiscutable.
- 108 Ce qui précède montre que tout au long de la phase d'exploitation, l'A.T.M. devra agir d'une manière pragmatique et commerciale, consciente de son devoir essentiel de promotion et de maintien de la santé financière de deux Compagnies Nationales.
- 109 Si les Compagnies Nationales ont réalisé des investissements ou des acquisitions d'actifs sortant de l'objet du projet, les revenus de tels actifs et le remboursement des prêts obtenus pour leur acquisition resteront sous la seule responsabilité de la Compagnie Nationale concernée.

A N N E X E 1

Commentaires généraux sur la fiscalité

- 110 Il est mentionné au Chapitre 6, paragraphe 24, qu'il sera nécessaire de bien mesurer les incidences fiscales, positives ou négatives, pour évaluer complètement la valeur économique du projet. Les calculs effectués à l'appui des modes de financement présentés au chapitre 5 ne tiennent pas compte de la fiscalité. En principe, cette procédure devrait donner des résultats corrects car il est présumé que les allocations au titre du capital ou des amortissements compenseront l'impôt sur les sociétés pendant la durée de remboursement du prêt. Néanmoins, les différences substantielles entre les régimes fiscaux de France et d'Angleterre pourraient présenter des difficultés dans la mise en oeuvre d'un plan de financement unique.
- 111 Il est supposé que chaque Compagnie Nationale sera propriétaire de ses propres actifs avec un endettement pour un montant correspondant dans son bilan. Si les deux régimes fiscaux ne sont pas harmonisés d'une manière acceptable, il se pourrait que des fonds transitant par l'intermédiaire du bilan d'une des Compagnie Nationales soient assujettis à un prélèvement fiscal. Il est admis qu'il serait possible de concevoir une structure détentrice des actifs et emprunteuse résidente d'un pays tiers et échappant ainsi aux conséquences des fiscalités françaises et anglaises. Cependant, le recours à un tel procédé n'est pas jugé convenable pour un projet de la taille et de l'impact du lien fixe transmanche.
- 112 Pour ces raisons, des négociations sur les méthodes d'harmonisation des fiscalités devront être entreprises par les deux états et peut-être incorporées dans le traité.
- 113 Elles devront porter entre autres sur les points suivants :
- taux de l'impôt sur les sociétés
  - dotations aux amortissements (amortissement des actifs professionnels)
    - . machines et équipement industriels
    - . bâtiments industriels
    - . immeubles commerciaux et résidentiels
    - . véhicules automobiles
  - pertes fiscales
  - intérêts sur emprunts
  - dépenses de formation
  - remontées des amortissements et des pertes

- 114 Il y a encore d'autres différences de détail entre les deux régimes fiscaux, qui n'ont pas été reprises dans ce qui précède (par exemple, le paiement des dividendes, etc...)
- 115 L'impact sur les bilans des deux Compagnies Nationales pourrait être substantiel sur une base annuelle. On peut admettre que certains effets sont essentiellement des différences de rythme notamment pour ce qui concerne les dotations aux amortissements et aux provisions ; néanmoins il sera sans doute nécessaire d'introduire une législation appropriée pour qu'un niveau raisonnable d'harmonisation puisse être atteint.