

# LE FINANCEMENT DES INVESTISSEMENTS DES GESTIONNAIRES D'INFRASTRUCTURES

François JÉGER-MADIOT, Jean-Pierre TAROUX



La comparaison du montant des investissements et de la capacité d'autofinancement des gestionnaires d'infrastructures apporte un éclairage sur les perspectives d'évolutions futures de leur dette.

Le ratio dette/capacité d'autofinancement est de vingt-quatre années en 2000, pour l'ensemble des modes. Ce ratio moyen cache des disparités importantes entre gestionnaires. Face à l'endettement élevé des entreprises ferroviaires et des sociétés d'autoroutes, celui des ports et de la navigation aérienne est très modeste. Les modes de faible capacité d'autofinancement qui investissent massivement sont naturellement ceux pour lesquels les contributions publiques sont les plus importantes.

Cette note de synthèse a été élaborée à partir du rapport publié par le Conseil national des transports sur l'évolution du financement des infrastructures et de la SNCF portant sur la décennie 1990-2000.

Cette étude visait à répondre à deux questions :

- quelle est la part de l'autofinancement dans les investissements ?
- comment se répartit le financement des investissements entre les recettes perçues sur les usagers et les subventions ?

Cette synthèse porte sur les investissements en infrastructures pour le transport ferroviaire, la RATP, les autoroutes, les aéroports<sup>1</sup>, les ports et les aménagements fluviaux.

Les investissements considérés sont essentiellement les infrastructures mais également le matériel roulant pour la SNCF et la RATP. En effet, l'analyse des financements ne différencie pas les infrastructures des matériels roulants car, en dehors des subventions, les autres sources de financement ne sont pas individualisées (autofinancement, cessions d'actifs, emprunts...).

Les transports urbains de province n'ont pas été analysés en raison du caractère incomplet et hétérogène des données actuellement disponibles.

### Glossaire des concepts économiques et financiers utilisés

**Valeur ajoutée** : elle représente la richesse créée par l'entreprise. Elle est égale à la production diminuée des consommations intermédiaires.

**Excédent brut d'exploitation (EBE)** : il s'agit d'un solde intermédiaire de gestion. Il donne une évaluation du revenu de l'entreprise avant prise en compte des frais financiers, des impôts sur les bénéfices et des amortissements, indépendamment du poids de la structure financière, de la fiscalité et des pratiques d'amortissement. Il est égal à la valeur ajoutée diminuée des dépenses de personnel et des impôts sur la production (et augmentée des subventions d'exploitation). Il est donc égal à la différence entre les recettes d'exploitation et les dépenses d'exploitation.

<sup>1</sup> Cette synthèse porte sur les aéroports de Paris et ceux de province soumis à autorisation du CIES.



# INFRASTRUCTURES

**Capacité d'autofinancement (CAF)** : il s'agit d'un solde intermédiaire de gestion. Il mesure le revenu de l'entreprise lié à l'ensemble de l'activité de l'entreprise, qu'il s'agisse d'éléments d'exploitation ou hors exploitation. Elle est calculée avant amortissements et provisions, mais après frais financiers et impôts sur les bénéfices. Deux modes de calcul sont possibles : CAF brute = EBE + autres produits encaissés (hors plus ou moins values sur cessions d'éléments d'actifs) - autres charges décaissées (dont participation et impôts sur les bénéfices).

CAF brute = résultat net + amortissements et provisions nets de reprises - plus ou moins values de cession - quote-part des subventions d'investissement virée au résultat.

On définit également une capacité d'autofinancement nette des remboursements d'emprunts :

CAF nette = CAF brute - remboursement des emprunts

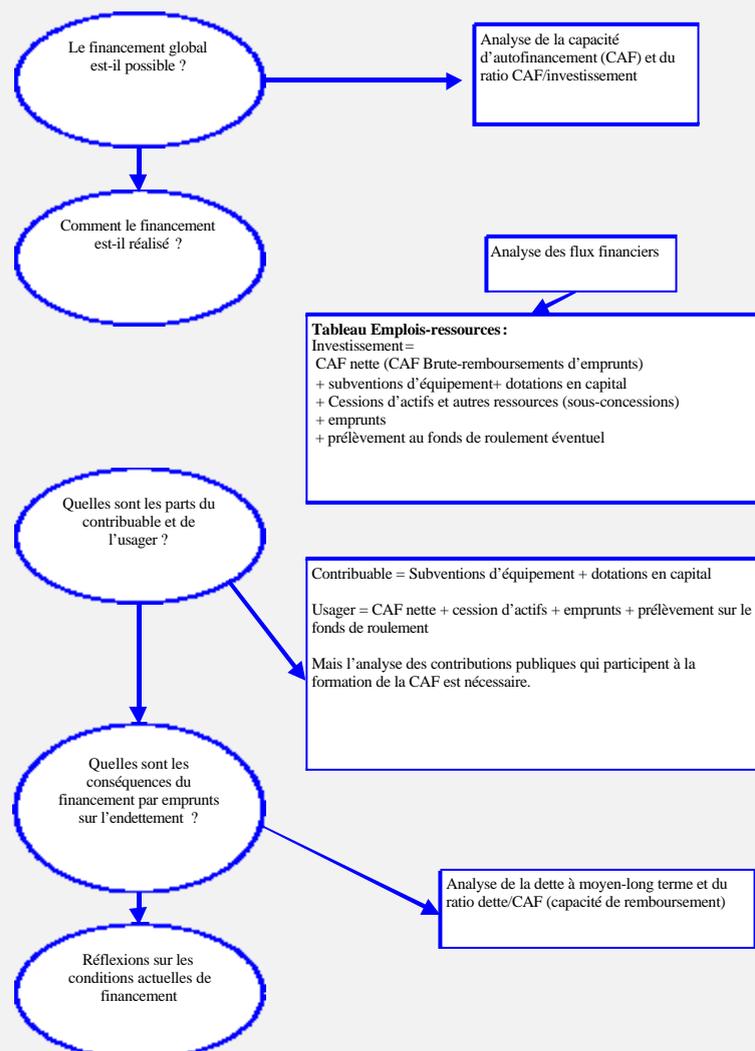
**Dettes** : il s'agit ici de l'endettement à moyen et long terme de l'entreprise entraîné par les emprunts nécessaires au financement des investissements. La dette à court terme est donc exclue du champ de l'analyse.

**Ratio investissements / valeur ajoutée** : ce ratio, appelé taux d'investissement, mesure l'effort d'investissement consenti par l'entreprise.

**Ratio CAF/investissements** : il mesure la contribution de l'entreprise à financer les investissements par ses ressources propres.

**Ratio dette/CAF** : ce ratio appelé capacité de remboursement mesure le risque de l'en-cours d'endettement en nombre d'années de capacité d'autofinancement.

## Méthodologie retenue



## INFRASTRUCTURES

### Les sources utilisées

Il n'existe pas pour l'instant de base de données financières sur les transports permettant de connaître sur une longue période, par entreprise ou par fonction (ensemble du champ urbain ou ensemble aéroportuaire par exemple), les différentes sources de financement des investissements, les agrégats de gestion tels que l'excédent brut d'exploitation, la valeur ajoutée, la capacité d'autofinancement et la dette.

Ces données historiques, ainsi que d'autres agrégats et ratios de gestion d'ailleurs, existent partiellement pour les entreprises ou organismes publics dont les décisions d'investissement relèvent de la procédure du comité des investissements à caractère économique et social (CIES). Pour les autres, il a fallu faire appel aux directions d'administration centrale chargées directement ou indirectement (tutelle) des investissements, comme par exemple les routes nationales, la navigation aérienne ou les aéroports hors du champ du CIES.

L'affectation des données du tableau des flux financiers au financement des investissements est normative : on considère que la capacité d'autofinancement brute est affectée en priorité au remboursement des emprunts. La capacité d'autofinancement nette en est le solde. La capacité d'autofinancement nette, les subventions d'équipement, les dotations en capital, les autres ressources nettes (cessions d'actifs, sous-concessions...) sont affectées en totalité aux investissements, de même que les emprunts à moyen terme et à long terme. La reprise de fonds de roulement est également considérée comme une contribution au financement d'investissements car elle constitue une réaffectation d'actifs initialement destinés au fonctionnement courant.

Les données utilisées ont été laissées en « francs courants », ce qui permet de mieux les rattacher aux sources d'information utilisées mais présente l'inconvénient de proposer des séries temporelles dans lesquelles les évolutions des valeurs mélangent des « effets volumes » et des « effets prix ». On aurait pu chercher avec quel indice de prix déflater ces séries, pour présenter des résultats « en francs constants de 1990 » ou « en francs constants de 2000 », mais le choix du déflateur aurait été délicat et le recours à plusieurs déflateurs pour des types d'investissements différents aurait posé de difficiles problèmes de méthode. A titre indicatif, sur la base des prix de la formation brute de capital fixe des administrations publiques, l'évolution des prix entre 1990 et 1999 serait de l'ordre de 11 %.

On se contentera de souligner ici qu'un maintien « en francs courants » correspond en fait à une baisse « en francs constants ». De la même façon, la croissance de la dette est en réalité un peu moins spectaculaire qu'elle n'apparaît, mais la prise en compte de l'inflation de la décennie passée ne suffirait pas à redresser cette courbe (cf. graphique n°5) qui demeure l'un des résultats les plus significatifs de cette étude.

La difficulté qui vient d'être soulignée plus haut disparaît dès lors qu'on s'intéresse aux structures de financement qui constituent l'essentiel de ce travail : les ratios de financement et leurs évolutions sont évidemment indépendants de toute considération de dérive des prix.

**Un taux  
d'autofinancement  
très variable  
suivant les modes**

Pour l'ensemble des modes considérés, les investissements sur la décennie 1990-2000 ont été en moyenne annuelle de l'ordre de 43,7 milliards de francs. Ils ont atteint leur plus haut niveau, avec 48,8 milliards de francs, en 1996 et leur décroissance s'est arrêtée en 2000 (41,7 milliards de francs).

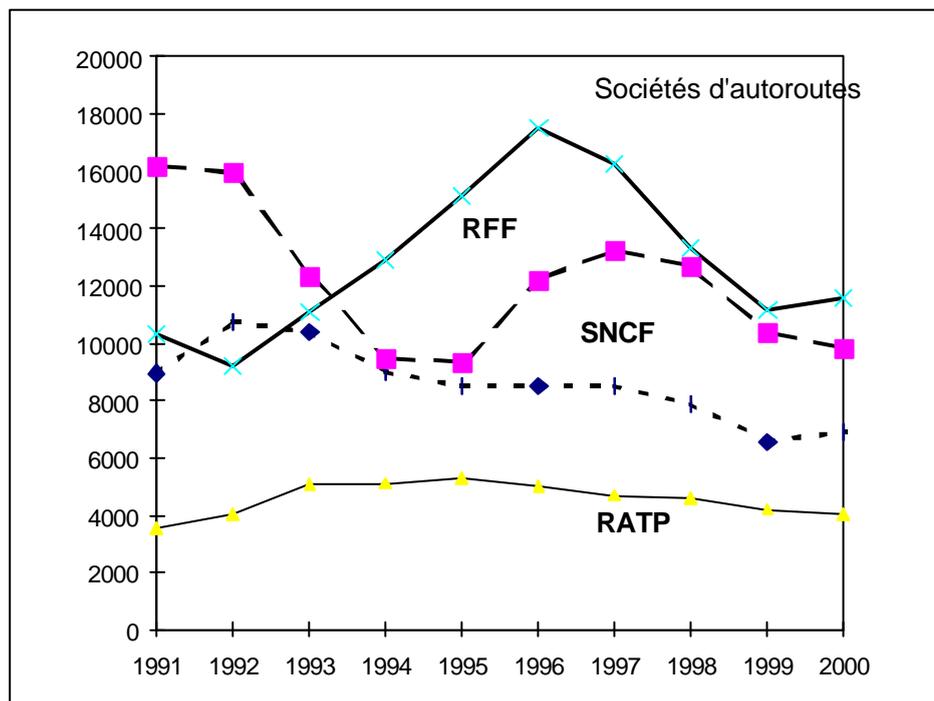
Les autoroutes ont constitué, au milieu de la décennie, le principal investissement en infrastructures. A la fin de la décennie, l'investissement autoroutier a



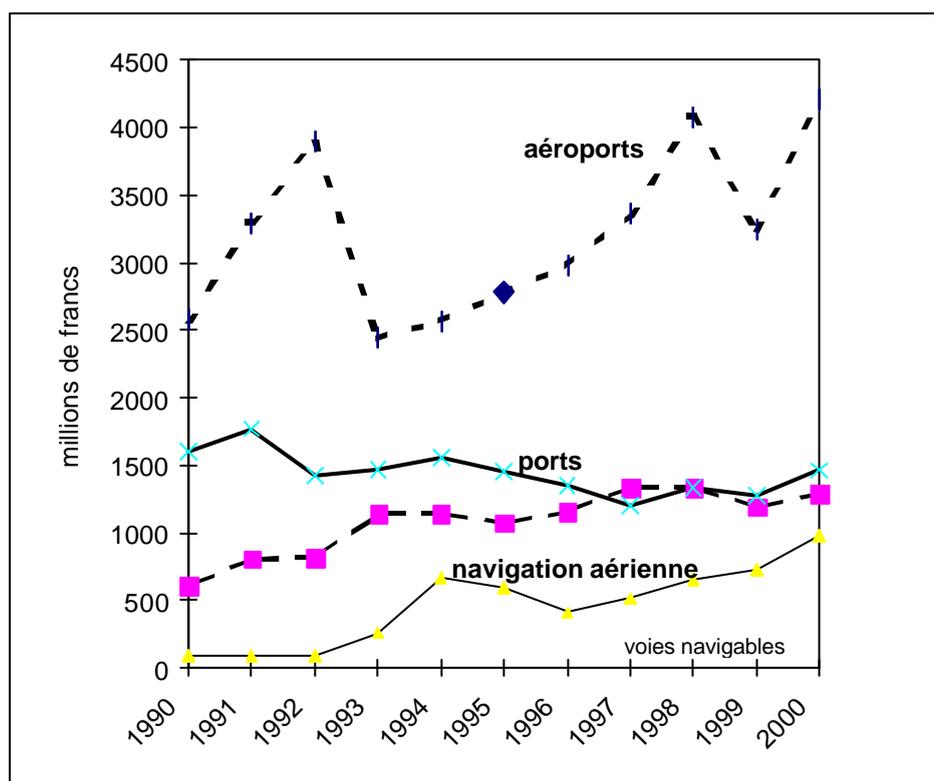
## INFRASTRUCTURES

baissé. Il est suivi de près (graphique 1) par l'investissement de RFF<sup>2</sup>. Les investissements des ports, des aéroports et des voies fluviales sont d'un niveau inférieur (graphique 1 bis).

**Graphique 1 : les investissements au cours la décennie quatre-vingt-dix (en millions de francs)**



**Graphique 1 bis : les investissements au cours la décennie quatre-vingt-dix (en millions de francs)**

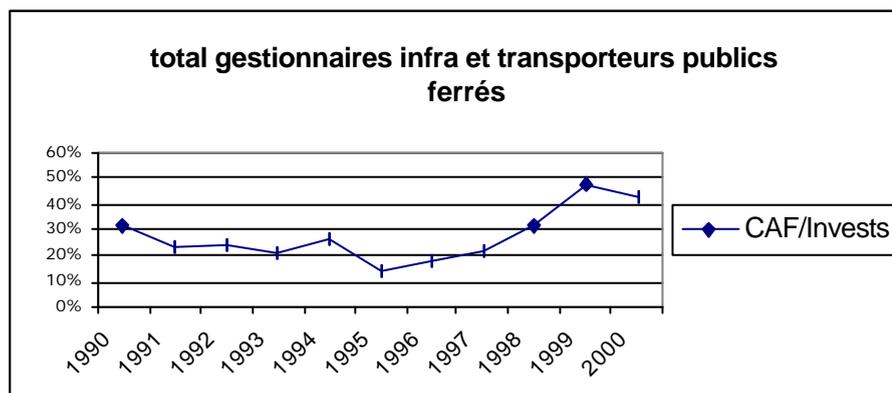


<sup>2</sup> Les « investissements de RFF » considérés ici sont ceux de l'établissement public, depuis sa création, plus ceux qu'a effectués la SNCF au titre de l'infrastructure ferroviaire, de façon à effectuer une analyse homogène sur l'ensemble de la période considérée.

## INFRASTRUCTURES

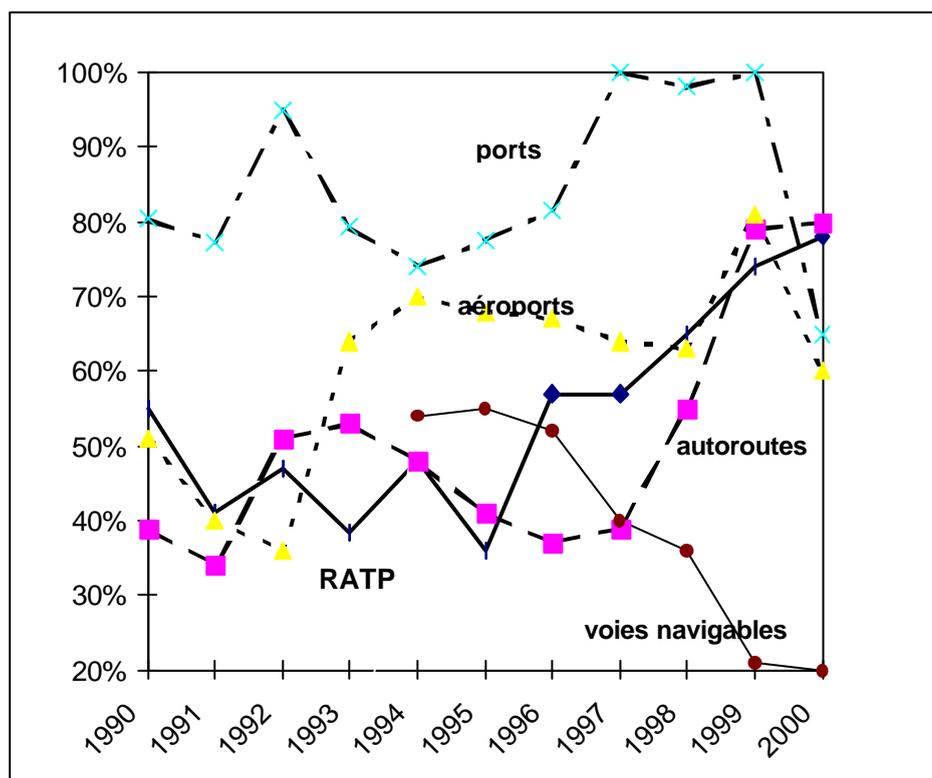
Pour l'ensemble du secteur considéré, le ratio moyen CAF brute / investissements s'établit à 27 % sur la période 1990-1999<sup>3</sup>. On constate une forte remontée de ce taux depuis 1995, jusqu'à 48 % en 1999, mais il s'infléchit légèrement en 2000 : 42 % (graphique 2).

**Graphique 2 : taux d'autofinancement des investissements**



Ce ratio est très variable suivant les modes : il est très élevé pour les ports (graphique 3). Il tend à s'accroître ces dernières années pour les autoroutes et les aéroports. Ce ratio n'est pas représenté pour le système ferroviaire (SNCF+RFF) car il n'est positif qu'entre 1990 et 1992 puis en 1999 et 2000, à un niveau très faible.

**Graphique 3 : taux d'autofinancement des gestionnaires d'infrastructures et de la RATP**



<sup>3</sup> Il convient de garder à l'esprit qu'il s'agit ici de capacité d'autofinancement brute et qu'un ratio CAF brute/ investissements égal à 100 % correspond à une situation où l'entreprise stabiliserait sa dette en l'absence d'aides publiques à l'investissement.

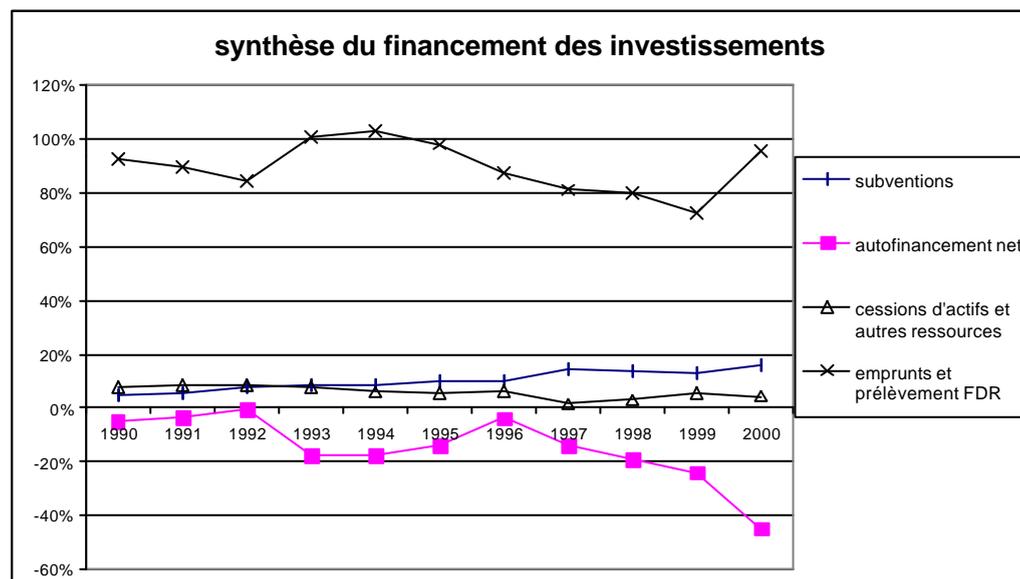


## INFRASTRUCTURES

**L'emprunt assure 87 % du financement global des investissements**

Selon la méthodologie présentée à l'encadré 1, sur la période 1993-2000, les contributions publiques (subventions et dotations en capital) représentent en moyenne 19 %, la capacité d'autofinancement nette - 14 %, les cessions d'actifs et autres ressources 6 %, les emprunts 87 % et le prélèvement sur le fonds de roulement 2 % (graphique 4).

**Graphique 4 : synthèse du financement des investissements**



En 2000, les contributions publiques s'élèvent à 44 % (16 % de subventions et 28 % de dotations en capital). L'emprunt et le prélèvement sur le fonds de roulement représentent 95 % du financement car l'autofinancement net est de - 44 %.

On constate une forte augmentation de la part des contributions publiques, qui passe de 4 % en 1990 à 44 % en 2000, ce qui a permis une diminution de celle des emprunts, surtout sur la période 1997-1999 car la forte détérioration en 2000 de l'autofinancement net a entraîné une augmentation de la part des emprunts cette année.

L'autofinancement négatif est dû essentiellement au mode ferroviaire et aux transports urbains, qui reçoivent d'ailleurs la majeure partie des contributions publiques et qui doivent cependant emprunter fortement pour financer leurs investissements. Les sociétés d'autoroutes financent leurs investissements à 90 % par des emprunts, l'autofinancement étant de l'ordre de 7 % sur la décennie 1990-2000 et les subventions de l'ordre de 2 %. L'autofinancement des aéroports est supérieur au tiers des financements, les subventions représentent seulement 12 % et les emprunts et les prélèvements sur le fonds de roulement près de la moitié. Les ports s'autofinancent en grande partie (46 %), les subventions étant supérieures au tiers des ressources et les emprunts et prélèvements sur fonds de roulement de l'ordre de 17 %. Les investissements des voies navigables sont financés surtout par des subventions (70 %) et de l'autofinancement (22 %), car il n'y a pas d'emprunts.

**La part des subventions dans le financement des investissements augmente**

Apparemment, le contribuable ne finance en moyenne que 19 % des investissements sur la décennie 1990-2000, mais 44 % en 2000. Toutefois, compte tenu du niveau très élevé du ratio dette / CAF, dans les conditions actuelles d'exploitation, les recettes permettront difficilement de rembourser les emprunts.

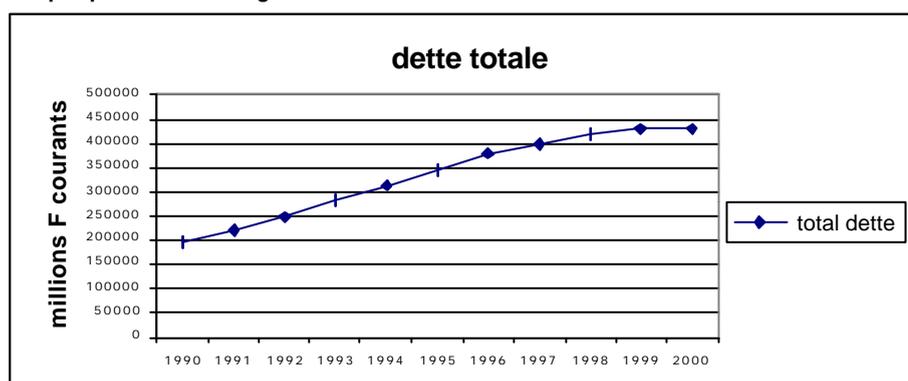
## INFRASTRUCTURES

Là encore la situation est très contrastée par mode de transport. En 2000, la part des subventions s'élève à 92 % pour le mode ferroviaire, contre 2 % pour les autoroutes. Pour les aéroports, elle est de 12 % ; elle atteint 40 % pour les ports et 70 % pour les voies navigables.

### **La dette s'élève à 24 années d'autofinancement**

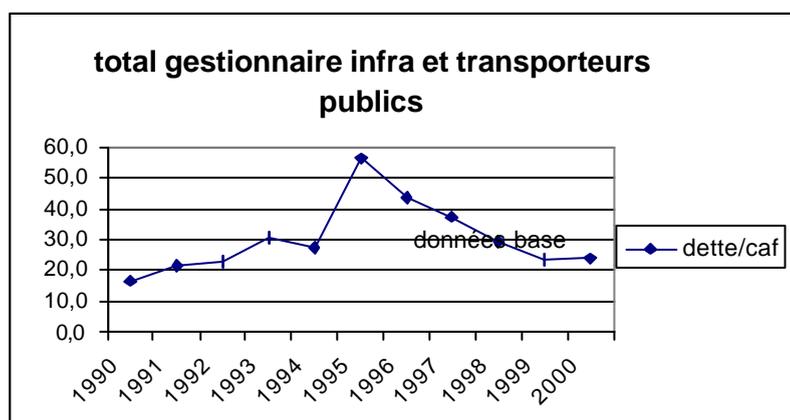
La dette passe de 196 milliards de francs en 1990 à 430 milliards de francs en 2000 (graphique 5). Cette dette représente, en moyenne sur la décennie, 4 % du PIB et 8 % de la dette publique au sens du Traité de Maastricht, c'est-à-dire celle des administrations publiques<sup>4</sup> (Etat, organismes divers d'administration centrale, administrations publiques locales, administrations de sécurité sociale). En 2000, cette dette représenterait 5 % du PIB et 8 % de la dette publique (10 % en 1999). L'essentiel de la dette provient du système ferroviaire (249 milliards de francs en 2000) et des autoroutes (133 milliards de francs).

**Graphique 5 : évolution globale de la dette**



La capacité d'autofinancement est passée de 11,8 milliards de francs en 1990 à 17,8 milliards de francs en 2000. Le ratio moyen dette / CAF est de 28,3 sur l'ensemble de la période ; sa très forte valeur est due essentiellement à la dette du système ferroviaire. En fait, ce ratio diminue depuis 1995 : après avoir augmenté jusqu'à environ 57, il est redescendu à 24 en 2000 (graphique 6). Ce ratio représente le nombre d'années de remboursements qu'il faudrait pour éteindre la dette, si l'on arrêtait d'emprunter et que la capacité d'autofinancement restait la même.

**Graphique 6 : évolution du ratio dette/CAF au cours de la décennie**



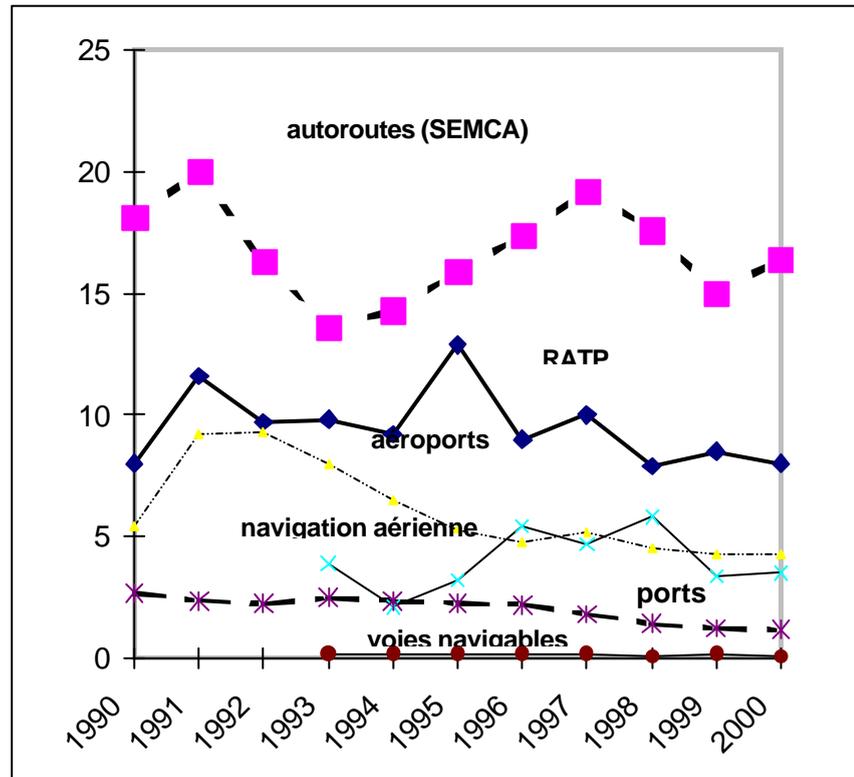
<sup>4</sup> La plupart des entreprises considérées ne font pas partie des administrations publiques mais sont considérées, en comptabilité nationale, comme des sociétés ou quasi-sociétés. Leur dette ne fait donc pas partie de la dette publique au sens du Traité de Maastricht mais cette comparaison illustre l'impact qu'aurait, sur cette dette publique, la reprise d'une partie de la dette de ces entreprises par les administrations publiques.



## INFRASTRUCTURES

Outre l'impact de la dette ferroviaire sur ce ratio, il convient de remarquer que ce taux est très variable suivant les modes. Il va de 1 pour les ports d'intérêt national à 467 pour le système ferroviaire. Ce ratio est de l'ordre de 8 pour la RATP, de 15 pour les autoroutes, de 4,8 pour les aéroports, de 3,4 pour la navigation aérienne et de 0,1 pour VNF.

Graphique 6 bis : évolution du ratio dette/CAF suivant les modes



### *Les perspectives futures du financement des investissements*

La faiblesse de la part des investissements réellement financée par les usagers engage les pouvoirs publics pour le futur. Les emprunts devront, en effet, être remboursés. Dans le cas d'investissements socio-économiquement rentables, mais pas nécessairement financièrement rentables, le remboursement des emprunts (intérêt et principal) est en réalité assuré par des aides ou subventions diverses, de l'État ou des collectivités locales, donc en dernier ressort par les contribuables.