

LES MIDIS DU CLUB ERM – 16 JANVIER 2015

# GESTION DES RISQUES SUR UN PLACEMENT EN INFRASTRUCTURES

Laurence BAILLY

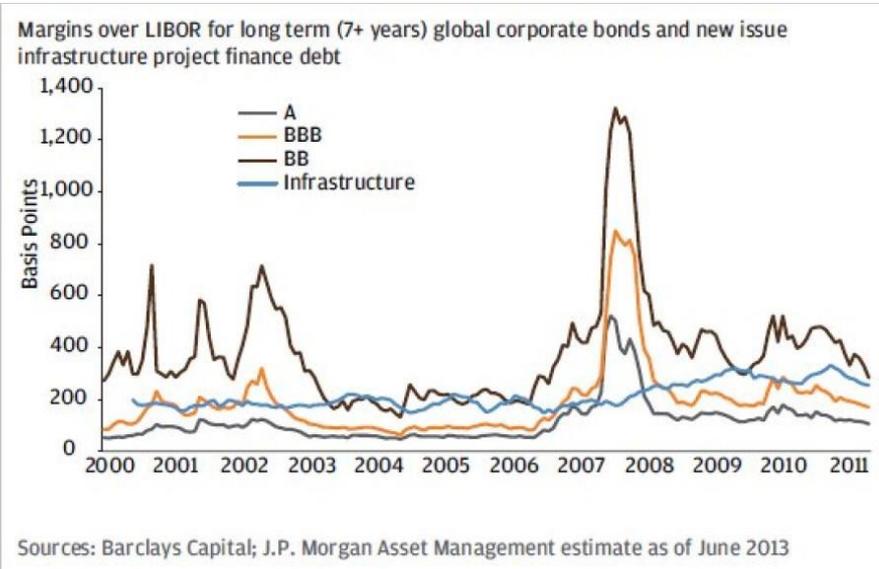
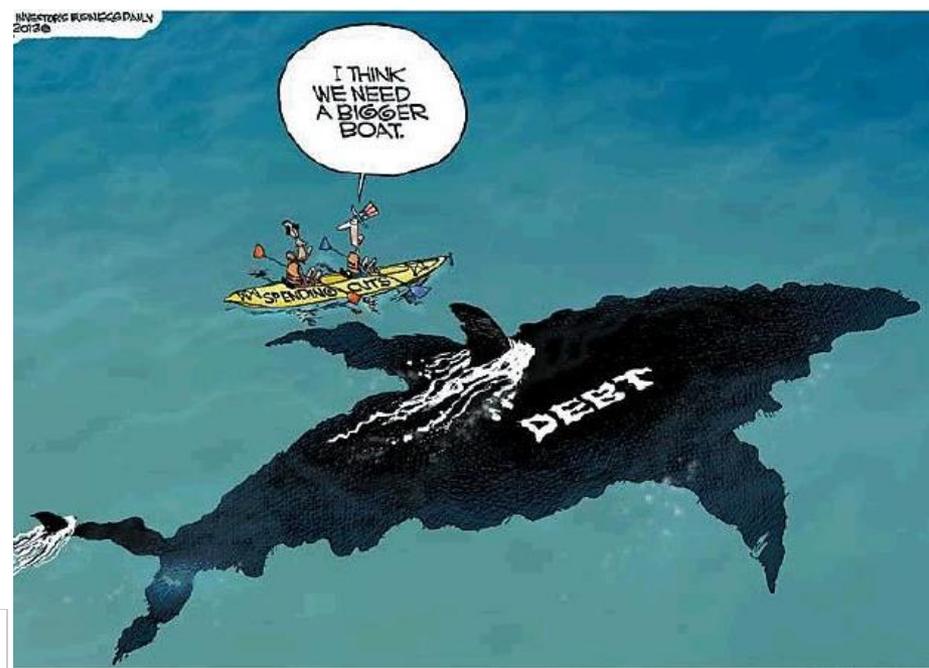
Christine WEYTENS

*Promotion ERM CERA 2013*



# 1/ CONTEXTE GÉNÉRAL

- Déficit des Etats
- Besoin en financement à long terme

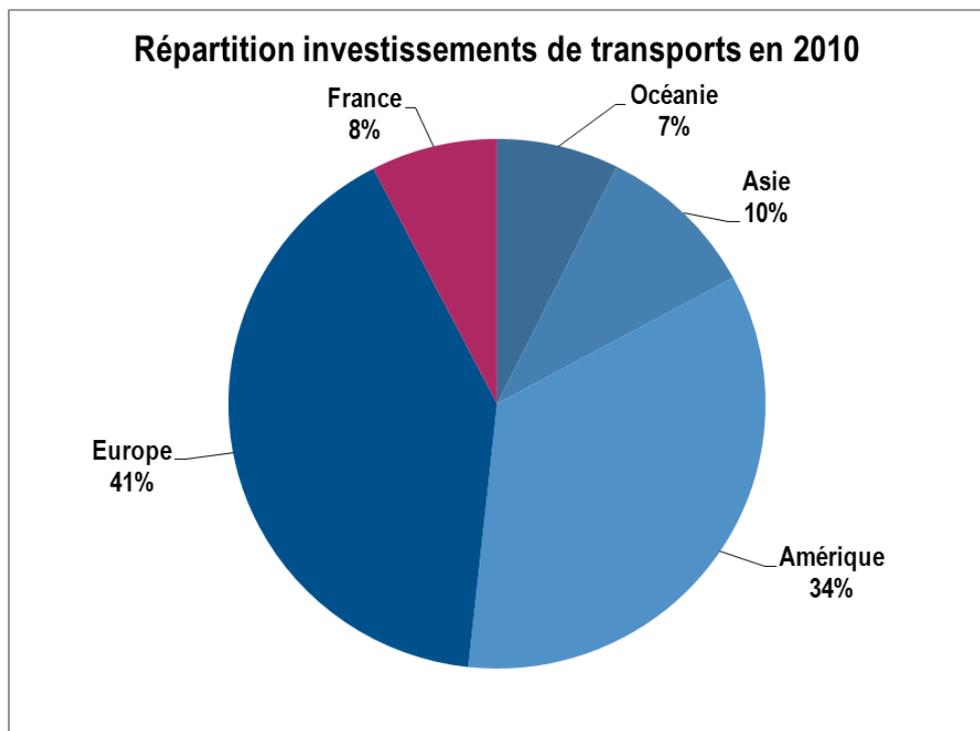


- Recherche de rendement à long terme
- Recherche d'actifs dits « tangibles »

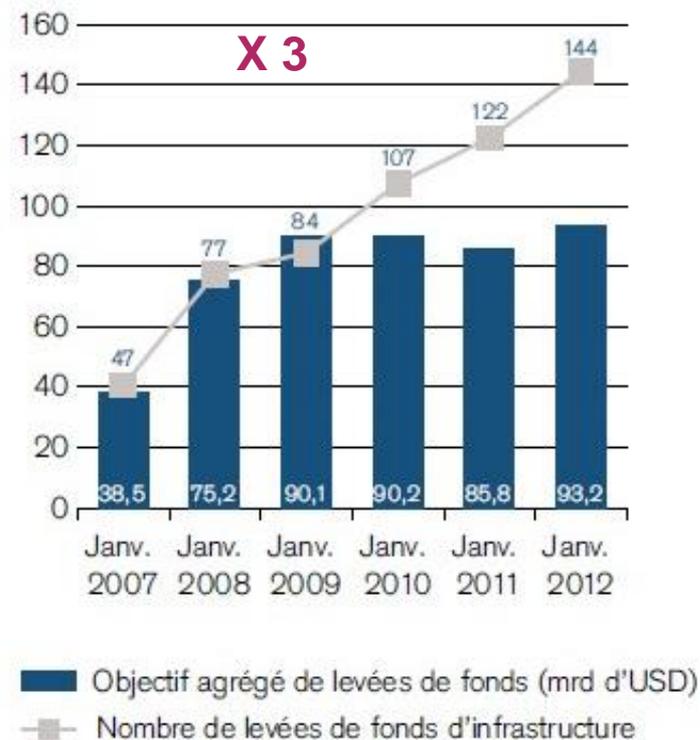


**création d'une nouvelle classe d'actifs en infrastructures**

## > Une offre dominée par l'Europe



## > Une demande en constante croissance



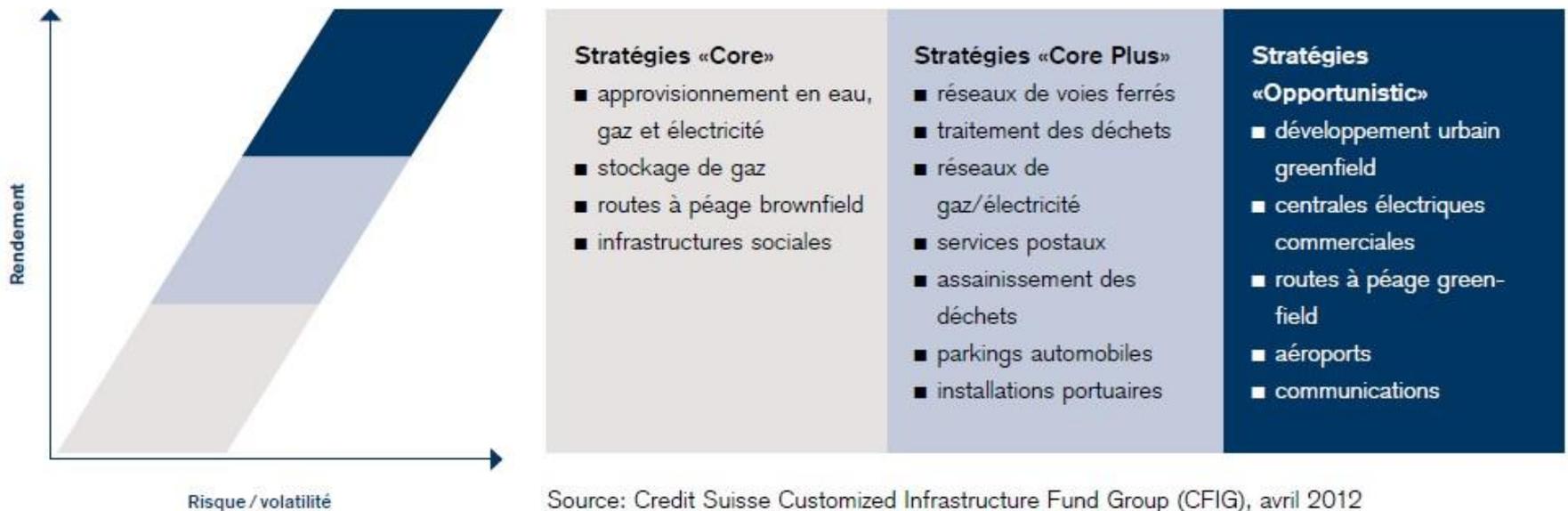
Source: Preqin, 2012

## > Une évolution réglementaire qui incite les assureurs à se positionner sur un marché réservé traditionnellement aux banques

## 2/ LA CLASSE D'ACTIFS INFRASTRUCTURES

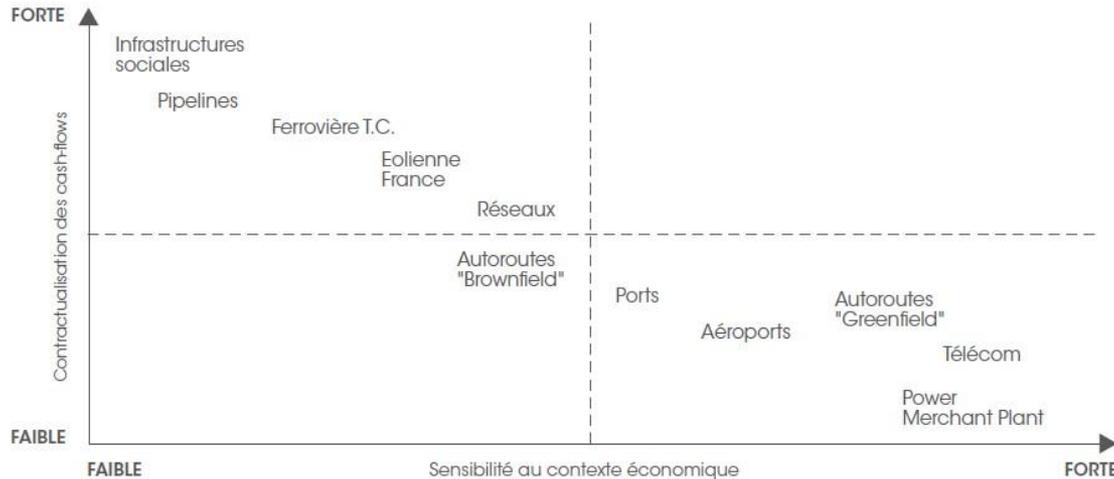
### > Un périmètre très vaste

- Infrastructures économiques / sociales
- Stratégies de projet



- Un rôle important du secteur public, notamment en France à travers les PPP
- Le cycle de vie des projets Greenfield / Brownfield

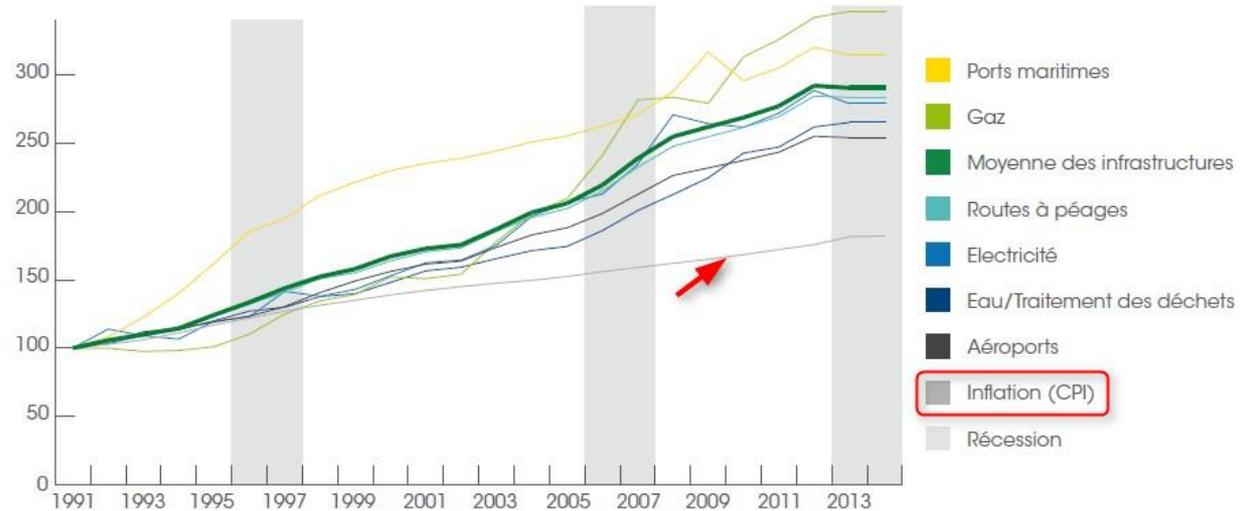
## > Mais des caractéristiques communes



**Faible sensibilité au contexte économique**

Source : Michel Lyonnet du Moutier.

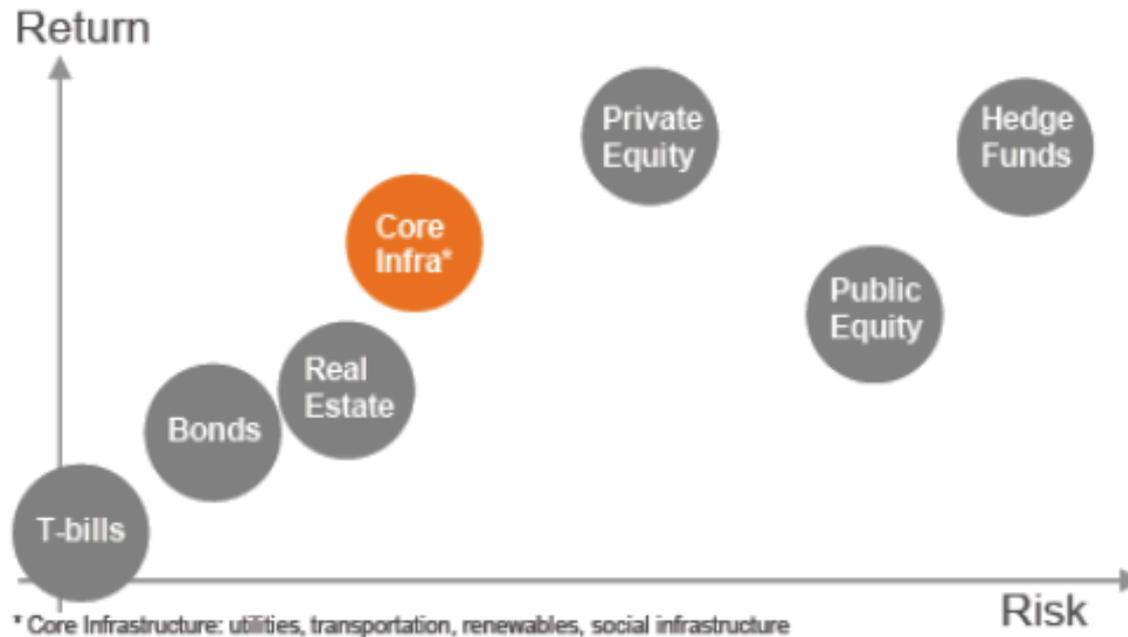
**Protection contre l'inflation**



Sources : J.P.Morgan, FactSet, Eurostat, OCDE, FMI et sites Internet des entreprises.  
Données en devises locales. Europe : 15 Etats membres de l'UE. Données au 31 décembre 2009.

- > Un couple rendement / risques qui semble très attractif par rapport à d'autres classes d'actifs

## Attractive risk/return profile



**Mais une cartographie des risques de projets à ne pas sous-estimer !**

## > Cartographie des risques des projets

### **Risques propres (stabilité des cash-flows et exposition aux événements)**

- Risque de conception et de construction
- Risque de performance
- Risque d'exploitation et maintenance
- Risque de défaillance d'un acteur
- Risque de trafic et fréquentation, concurrence, obsolescence
- Risque politique, réglementaire et fiscal
- Risque environnementaux et de catastrophes naturelles
- Risque de rupture d'activité

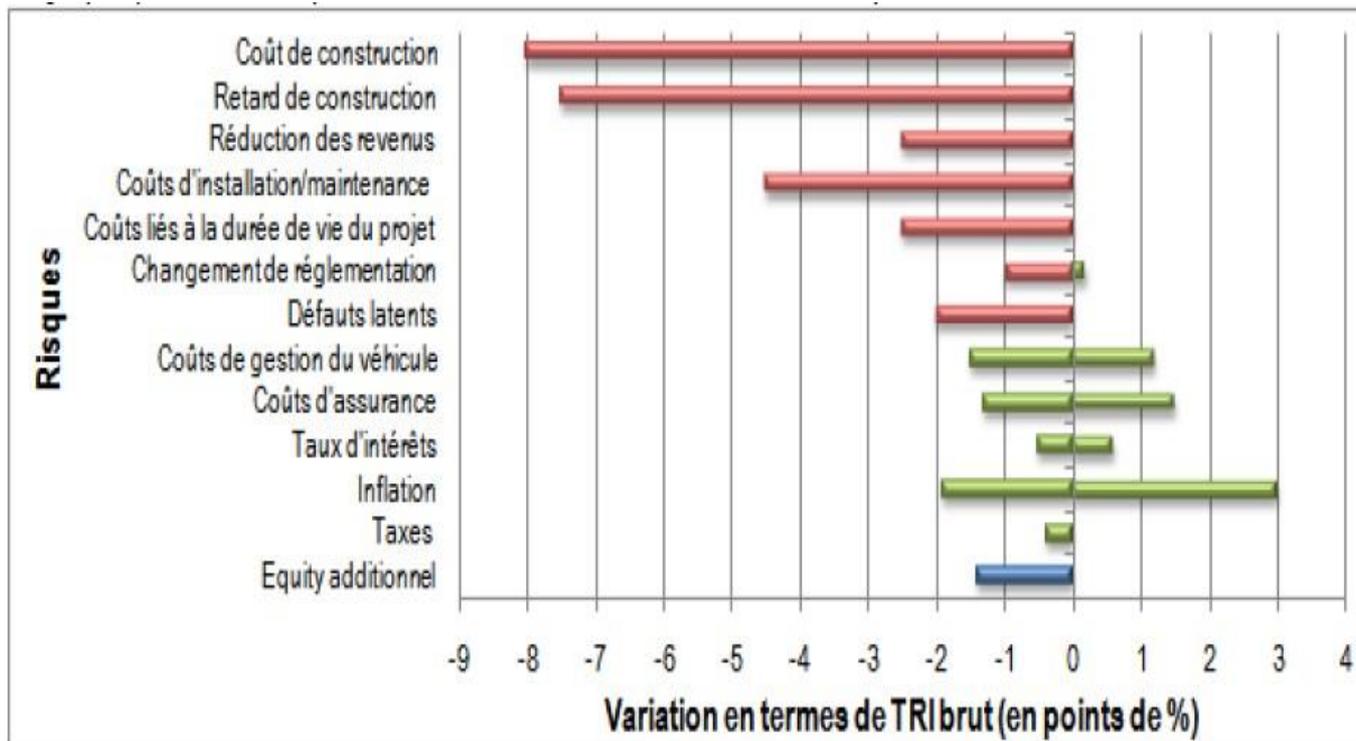
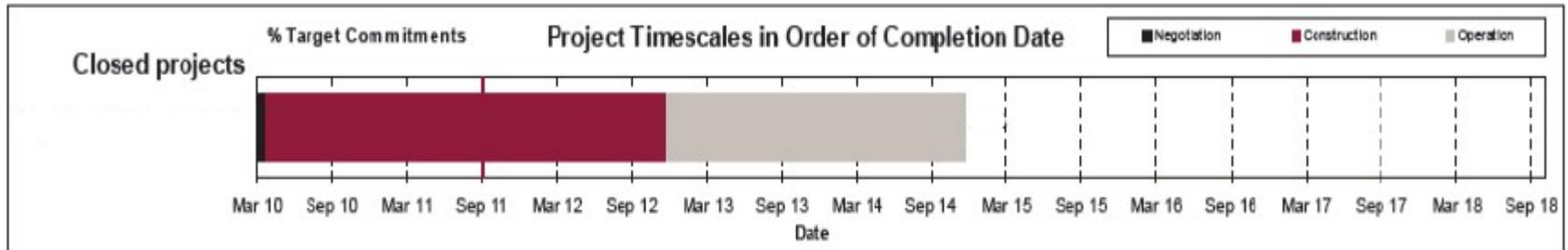
### **Risques liés au montage juridique et financier et à l'organisation du projet**

- Risques de renégociation
- Risque juridique
- Risque de gouvernance
- Risque financier

### **Risques de délégation**

- Risque de compétence
- Risque de non transparence
- Autres risques opérationnels

## > Illustration des risques de projet

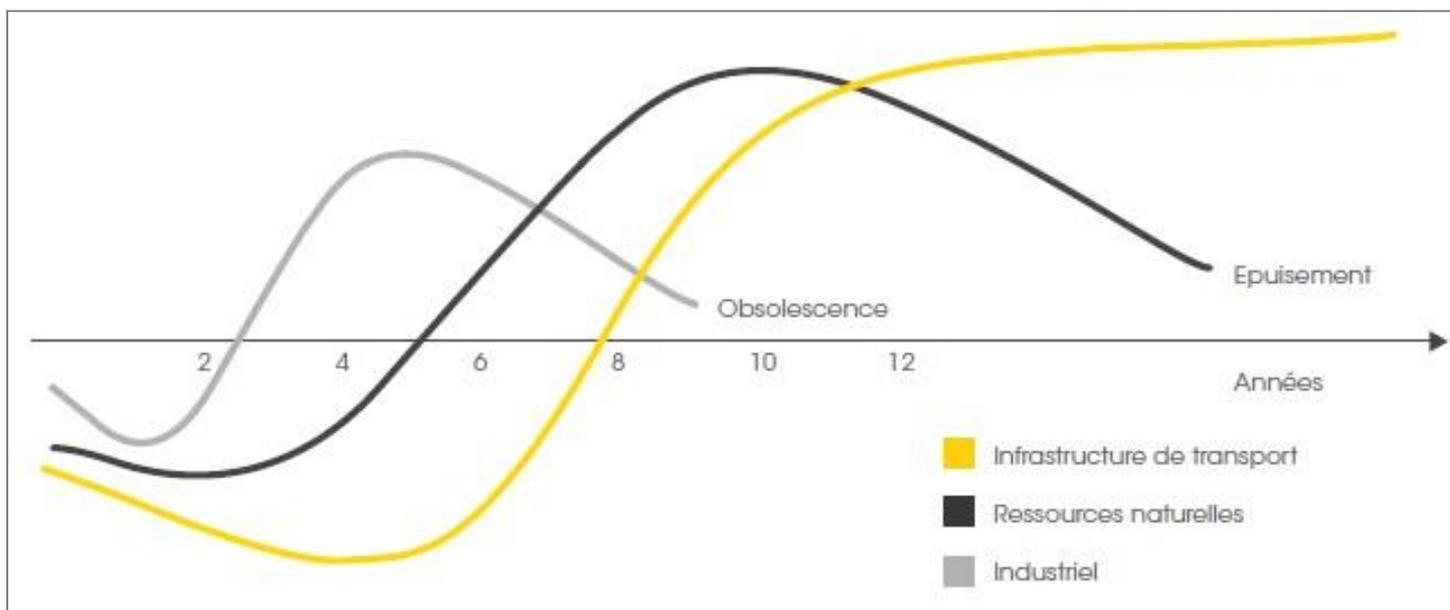


# 3/ CHOIX D'INVESTISSEMENT



## > Contraintes et besoins analyse ERM

- Données : « à dire d'experts » et bases externes
- Evaluation des actifs et impacts :
  - Cotation et modèles d'évaluation
  - Comptabilité locale et IFRS, SII
- Cash-flows et revenus (échancier de type courbe en J)



## ➤ Indicateurs de performance et de risques disponibles :

- TRI et Taux de rendement annuel
- Rapport de cash-flows reçus / versés (Multiples)
- Notations externes
- Indices
- Cotation « qualitative »

Type d'actif	Risque	Rendement annuel moyen <sup>1</sup>	TRI moyen après levier <sup>2</sup>	Potentiel d'appréciation du capital
Autoroutes à péage (opérationnelles)	Faible	4-9 %	8-12 %	Limité
PFI	Faible - Moyen	4-5 %	6-9 <sup>3</sup> %	Très limité
Actifs régulés	Faible - Moyen	6-10 %	10-15 %	Limité
Production d'énergie (contractualisée)	Moyen	4- 7 %	10-12 %	Limité
Ferroviaire	Moyen	8-12 %	14-18 %	Oui
Aéroports / Ports	Moyen	4-7 %	15-18 %	Oui
Autoroutes à péage (Greenfield)	Moyen - Elevé	3-5 %	12-20 %	Oui
Réseaux de communication	Moyen - Elevé	4-7 %	15-20 %	Oui
Production d'énergie (sur le marché)	Elevé	4-12 %	15-25 %	Oui

<sup>1</sup> (Année 1 à 5). Distribution aux investisseurs actions en pourcentage de l'investissement.

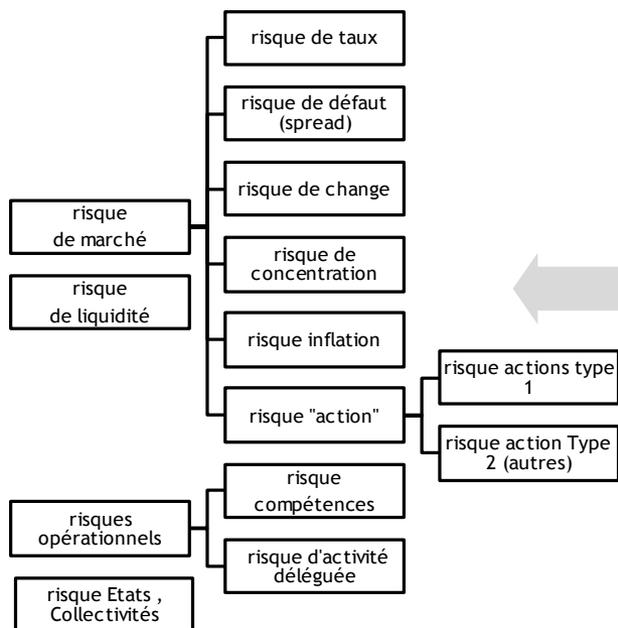
<sup>2</sup> Avec des hypothèses de ratio de dette de 50 % à 85 % et des périodes d'investissement d'au moins 5 à 7 ans.

<sup>3</sup> Private Finance Initiative. Les nouveaux projets de PFI peuvent atteindre 10-12 %, avec un risque plus élevé.

Source : J.P. Morgan Asset Management.

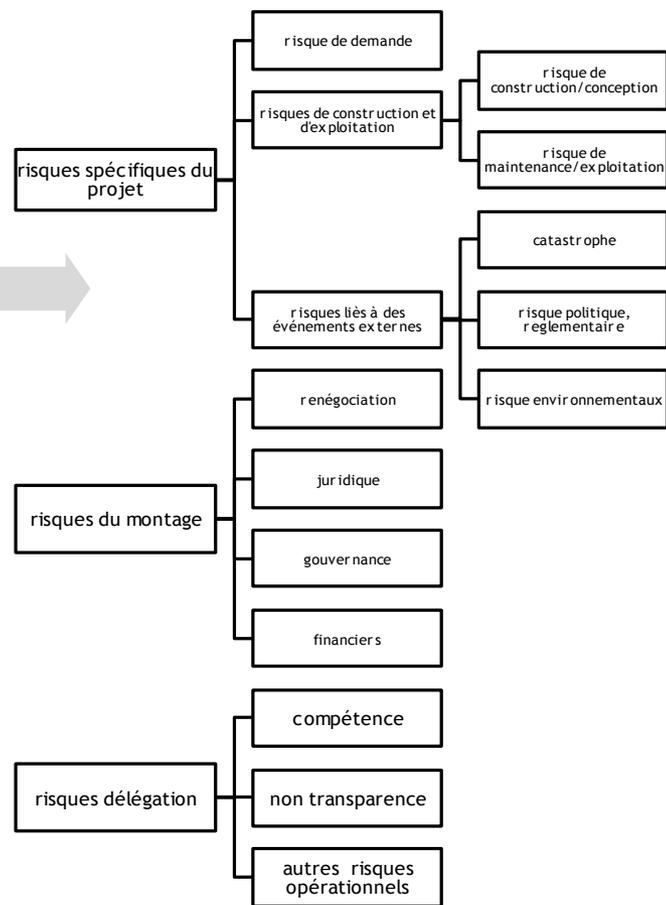
## ● Cartographie des risques de l'actif

exemple de cartographie globale de la gestion financière (type SCR)



• mise en correspondance des deux approches  
• scoring et affectation d'un niveau de perte/quantile

exemple de cartographie vue gestion de la poche infra



## ● Risques émergents et systémiques

## > Impacts intégration infrastructures

- Assureur fictif à branches longues, sans PB
- Coefficient de corrélation nuls avec les actions cotées
- Facteurs de risques inférieurs ou égaux à la pondération réglementaire
- Indicateurs de risque de type capital économique « SCR » ou « ORSA »

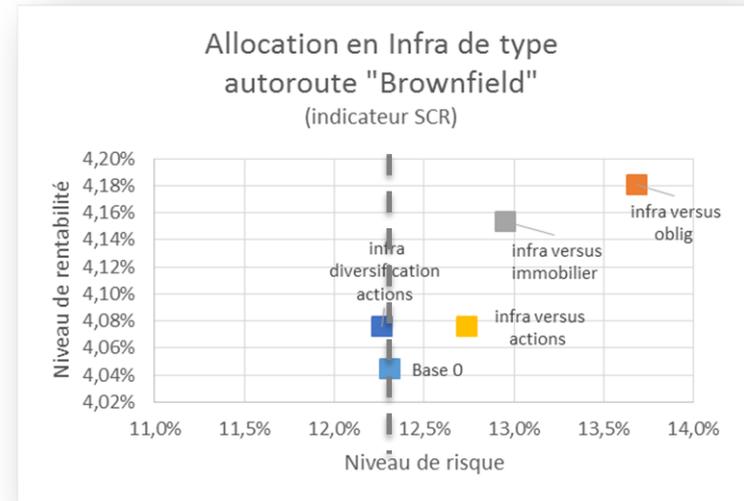
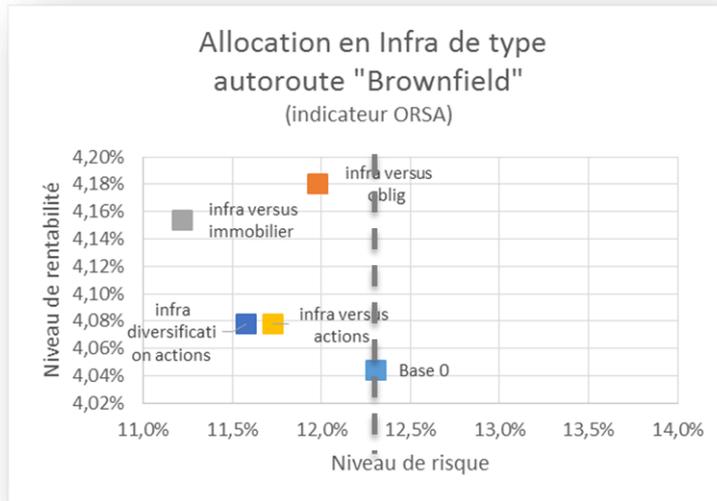
	TRI	Amplitude du choc au quantile à 99.5%	Coef corrélation Actions Type 1
Autoroute Brownfield	6%	25%	0
Autoroute Brownfield 2	10%	35%	0
Autoroute Greenfield	16%	50%	0
Production énergie	12%	35%	1

- Introduction de 5% de l'allocation totale sous forme d'actions « infra »

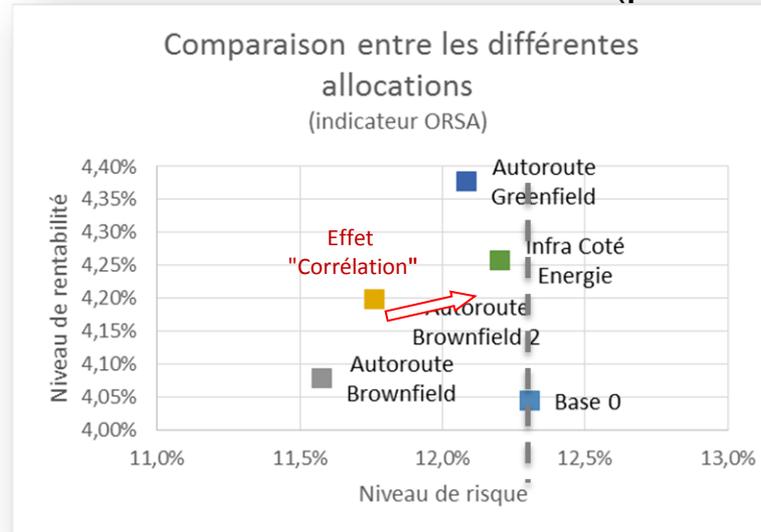
Allocations en % de Valeur de marché	Base 0	Achat Infra Versus Obligations	Achat Infra Versus Immobilier	Achat Infra Versus Actions	Achat Infra Versus Diversification Actions
Obligation à Taux fixe notée A de 10 ans	90%	85%	90%	90%	90%
Actions (Type 1)	5%	5%	5%	0%	2%
Actions Infrastructures (Type 2)	0%	5%	5%	5%	3%
Immobilier	5%	5%	0%	5%	5%

## ➤ Impacts intégration infrastructures

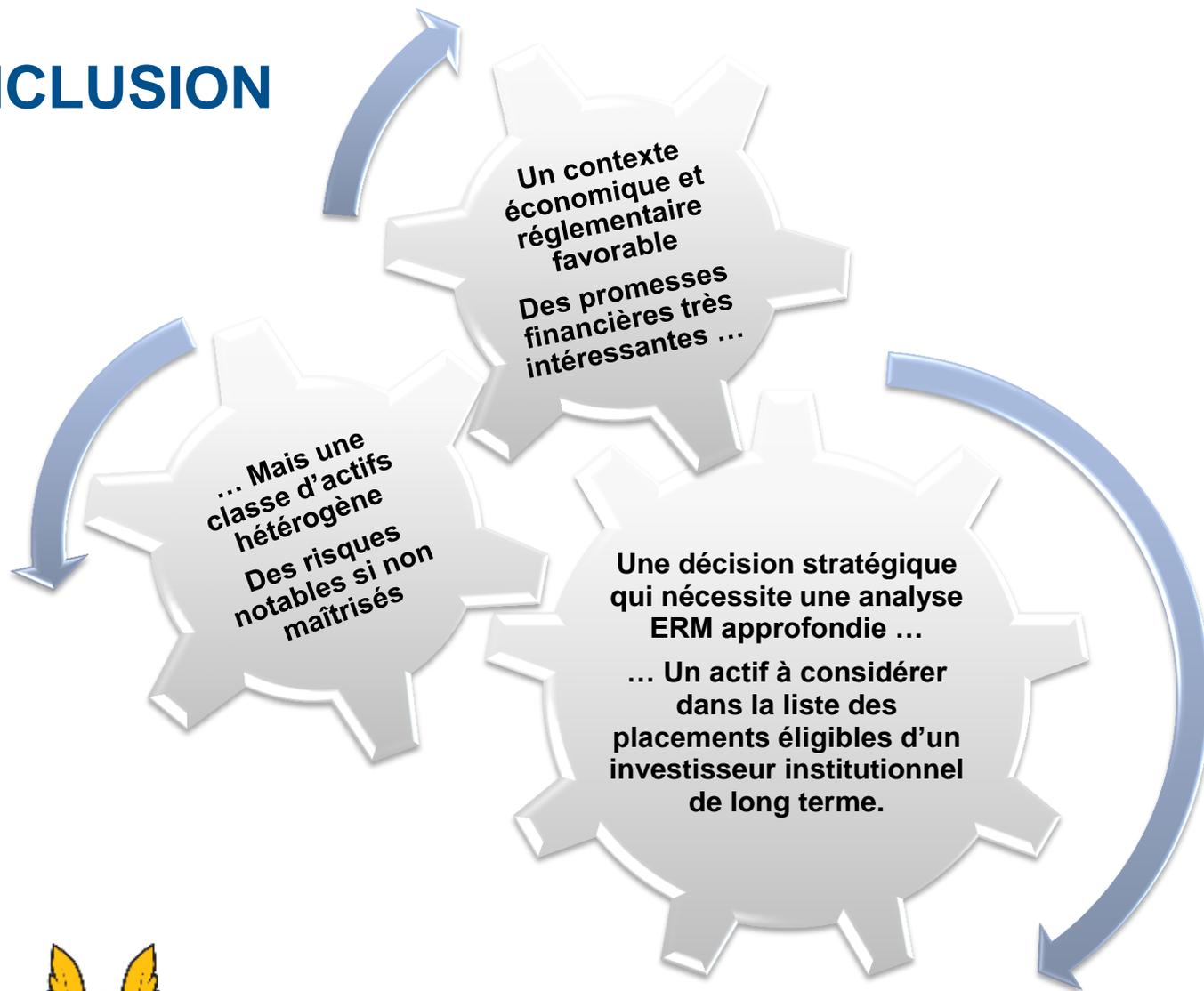
- vision réglementaire et vision « en propre » (ORSA)



- niveau de corrélation avec le reste des actifs (poche actions)



## 4/ CONCLUSION



« **Who dares wins** » - British Special Air Service