

## Note d'orientation concernant l'analyse de la viabilité financière et la justification économique

EuropeAid/133481/C/ACT/Multi

### 1. Introduction

1.1. La présente Note d'orientation, qui a été produite uniquement dans un but d'information, vise à:

- clarifier la logique qui sous-tend l'examen de la viabilité financière et de la justification économique des projets durant l'évaluation des Propositions complètes; et
- améliorer les Propositions complètes des candidats en soulignant le type d'informations attendues dans l'analyse financière et économique.

1.2. Tout en ayant pour objectif de faciliter la préparation des propositions, **cette note n'a pas pour but de limiter les informations à soumettre conformément aux lignes directrices**. Elle n'est pas destinée non plus à restreindre les informations et l'analyse que les demandeurs peuvent souhaiter soumettre afin d'étayer leurs propositions conformément aux pratiques et méthodes reconnues en la matière. Bien entendu, l'analyse devra être adaptée à la taille et à la complexité du projet proposé.

### 2. Analyse financière

#### A. Objectifs de l'analyse financière

2.1. La Commission européenne considère l'analyse financière comme un aspect capital des propositions. *L'objectif premier et essentiel* de l'analyse financière est que les **projets soient financièrement viables** pendant toute leur durée de vie économique. Autrement dit, l'afflux des recettes à venir devrait être suffisant pour couvrir tous les coûts d'exploitation et de maintenance (E&M) pendant la durée de vie des projets. La durée de vie du projet doit être cohérente avec la durée de vie économique des éléments principaux. La durée de vie des grandes infrastructures est en général comprise entre 20 et 25 ans. Cependant, en fonction de la technologie utilisée, cela peut varier de 10-15 ans à 20-25 ans. Les candidats sont invités à spécifier et expliquer la durée de vie utilisée dans leur analyse financière et à l'appliquer de façon cohérente pour l'ensemble de leurs projections. Une valeur résiduelle<sup>1</sup> appropriée doit être incluse dans la comptabilité de la dernière année du projet. Les revenus envisagés devraient tendre progressivement à générer un surplus qui pourra être utilisé pour couvrir la charge financière liée aux emprunts et aux crédits du projet ou pour financer de nouvelles immobilisations nécessaire au développement du projet.

2.2. Le *second objectif* de l'analyse financière consiste à estimer la partie de l'investissement en capital qui peut être financée au moyen de prêts et de crédits provenant de banques ou d'autres sources (notamment les financements accordés par l'État sur la base d'opérations d'emprunt) et la **partie des coûts d'investissement à subsidier** de façon à maintenir la viabilité financière. La Facilité Energie ACP-UE a été créée dans le but spécifique de contribuer à améliorer la viabilité de projets d'accès à l'énergie par des subventions. Compte tenu de la situation spécifique de la plupart des pays ACP, les investissements dans des services énergétiques nécessiteront dans de nombreux cas un pourcentage substantiel de financement par subvention (que le demandeur devra

---

<sup>1</sup> Valeur dépréciée de l'actif.

justifier - voir ci-dessous) afin de garantir la viabilité financière de l'entité qui sera directement responsable de l'exploitation et de la maintenance des services, et qui sera aussi chargée de garantir un prix abordable aux utilisateurs, surtout aux ménages à bas revenu.

2.3. Par conséquent, l'analyse financière que les demandeurs devront fournir vise à:

- a. prouver la viabilité financière de l'entité légale qui sera responsable, directement ou par sous-traitance, de l'exploitation et de la maintenance des installations et des services qui seront mis en place dans le cadre du projet (ci-après, **l'entité exploitante**);
- b. servir de base à l'estimation de la part des coûts d'investissement du projet qui devra être subventionnée et qui pourrait bénéficier de l'intervention de la Facilité Energie ACP-UE en évitant un sur-financement. Le projet peut être cofinancé si la valeur financière de l'investissement (revenus du projet moins les coûts du projet) sans la contribution de la subvention de la Facilité Energie ACP-UE est négative.

## **B. Eléments à inclure dans l'analyse financière**

2.4. L'analyse financière examinera les flux financiers de l'entité exploitante. Elle suivra les bonnes pratiques de comptabilité établies dans le domaine des services énergétiques et devra reposer sur un **modèle financier** illustrant la situation de l'entité exploitante pendant la durée de vie du projet. L'analyse devra présenter les flux financiers du projet, déclinés en revenus, coûts d'exploitation, dépenses en immobilisations, taxes, sources de financement (inter alia) en vue d'une analyse du cash-flow permettant de déterminer la viabilité financière du projet. Le modèle financier devra estimer l'évolution de la situation financière de l'entité exploitante sur l'ensemble de la durée de vie du projet. Il reposera sur un ensemble d'hypothèses solides concernant les principaux paramètres du projet dont notamment:

- le nombre de clients par couche sociale et par type de service;
- le niveau de consommation par client, le développement de la demande par catégorie de client (ex : taux de connexion, consommation d'énergie, etc.);
- l'évolution du tarif et de la capacité à payer des clients;
- les redevances d'accès (ou frais de raccordement) appliquées aux différentes catégories de clients;
- les conditions d'exploitation et de maintenance, notamment en matière de gestion et d'administration;
- les renouvellements et réparations;
- les taxes; et
- les charges financières (intérêts et principales) liées aux emprunts et aux crédits en cours (c'est-à-dire contractés avant le démarrage du projet).

## **C. Comment réaliser l'analyse financière**

2.5. Toutes les hypothèses utilisées dans l'analyse financière doivent être expliquées par les candidats, en spécifiant la situation avec et sans le projet (par exemple en comparant la situation actuelle à celle attendue après la réalisation du projet). Seuls les cash-flow doivent être considérés, c'est-à-dire les montants réels en argent payés ou reçus par le projet. Les éléments non monétaires comme l'amortissement ou les réserves pour imprévus ne doivent pas être inclus. (tandis que l'amortissement ne doit pas être inclus dans l'analyse des cash-flow actualisés, une provision pour l'amortissement peut être incluse dans le tarif pour permettre le remplacement des infrastructures dans le futur). Les cash-flow doivent être considérés dans l'année dans laquelle ils se produisent durant la durée de vie du projet. Les projections doivent être faites en termes nominaux en considérant l'inflation séparément comme un changement attendu dans les prix relatifs qui peut avoir un impact sur le calcul du retour financier sur investissement.

2.6. Ces hypothèses seront la pierre angulaire du **modèle financier du projet**, qui sera utilisé pour estimer le **cash-flow net** (comprenant les estimations des coûts d'investissement et des revenus) année après année pour toute la durée de vie du projet. Ces cash-flows nets permettront de calculer la **valeur actuelle nette (VAN)** – la somme des cash-flows nets actualisés au taux adéquat pour refléter l'intérêt réel (net d'inflation).

2.7. Analyser la VAN dans la perspective des coûts et revenus permet d'obtenir des indications valables. Pour donner une estimation du montant maximal des financements sur le marché que l'entité exploitante peut obtenir (en supposant qu'un tel financement soit disponible dans le pays et accessible aux emprunteurs du secteur de l'énergie), la VAN du projet sera analysée dans la perspective des revenus: la somme des cash-flows nets actualisés fournira une indication d'un montant maximal de financements sur le marché. Par ailleurs, cette perspective de revenus sera comparée avec la somme de la valeur actualisée des coûts d'investissements. Cette comparaison – des revenus actualisés et des coûts d'investissement comprise dans les cash-flows nets – fournira une indication de la **part de subvention d'investissement requise**. En conditions normales, il est prévu que la VAN des revenus nets en espèces des investissements énergétiques dans les pays ACP soit inférieure à la VAN des coûts d'investissements. Le modèle sera dès lors utilisé pour estimer la subvention en capital nécessaire pour que la VAN nette (c'est-à-dire les cash-flows nets actualisés moins les coûts d'investissement actualisés) soit égale ou légèrement supérieure à zéro. Le montant de la subvention d'investissement qui remet la VAN nette à zéro sera également celui qui correspond à une situation où l'entité fonctionnelle ne générerait ni pertes ni excédent. Dans le cadre de la Facilité Energie ACP-UE, ce niveau de subvention devrait fixer le montant maximal des subventions qui pourrait être pris en considération pour l'entité exploitante concernée.

2.8. Le modèle financier devra inclure **toutes les données nécessaires à une estimation précise des cash-flows nets du projet**. Les études techniques et opérationnelles réalisées dans le cadre de la préparation du projet devront être suffisamment vastes et détaillées pour constituer une base adéquate d'estimation des coûts (tant en termes d'investissements en immobilisations qu'en termes de coûts d'exploitation) et pouvoir être utilisée dans le modèle financier. Le modèle devra aussi englober tous les coûts nécessaires à la réalisation du projet (études de faisabilité, achats de terrains, études de conception et d'ingénierie, construction, équipement, gestion de projets, plan d'action pour atténuer les conséquences sur l'environnement et les conséquences sociales, etc.). Ces coûts devront être comptabilisés l'année au cours de laquelle ils se produisent et inclure ceux qui ne pourront bénéficier de l'assistance de la Facilité Energie ACP-UE (comme l'achat de terrains), mais qui nécessiteront un paiement réel par l'entité exploitante. Les taxes, comme la TVA, ne peuvent être incluses que si elles ne sont pas récupérables et dans la mesure où elles représentent un coût réel pour l'entité exploitante.

2.9. **La charge du service de la dette** ne doit pas être incluse en tant que frais d'exploitation. A la place, les coûts de cette dette seront mentionnés distinctement et les besoins de subventions pour les crédits d'investissement seront estimés, d'une part, "avec" ces charges d'intérêts et, d'autre part, "sans" ces charges. Les considérations en jeu ici sont, premièrement, la nécessité d'évaluer les perspectives financières réelles de l'entité exploitante, notamment ses titres de créance, et deuxièmement, la nécessité d'apprécier la mesure dans laquelle les fonds éventuels de la Facilité Energie pourraient contribuer au service de la dette existante de l'entité exploitante. Les situations dans lesquelles la charge de la dette actuelle n'est pas soutenable nécessiteront probablement une restructuration financière.

2.10. Pour éviter de devoir utiliser des déflateurs différents selon les variables, le modèle devra être **estimé en termes réels**. Cela ne signifie cependant pas que certaines variables devront rester fixes à leur valeur de l'année 1. On peut par exemple s'attendre à ce que les revenus dans les pays concernés augmentent en termes réels pendant la durée de vie du projet, ce qui devra être refléter dans le modèle. Les demandeurs sont invités à justifier le choix du taux d'actualisation qu'ils

utilisent. Le taux d'actualisation doit être exprimé en termes réels et l'analyse est réalisée à prix constants (ne pas inclure les prévisions d'inflation).

2.11. Compte tenu de l'objectif qui consiste à fournir le niveau minimal de subvention pour permettre à un projet d'être financièrement viable, il est probable que les **taux tarifaires** devront augmenter pendant la durée de mise en œuvre du projet. Les tarifs devront assurer un niveau adéquat de recouvrement des coûts de fourniture du service ainsi que la viabilité financière de l'exploitation une fois que le projet est mis en œuvre (coûts d'exploitation et de maintenance, amortissement des actifs), tout en respectant les contraintes d'accessibilité qui peuvent s'appliquer. Des limites d'accessibilité bien établies existent et imposent une limite supérieure au tarif, exprimée en pourcentage des revenus des ménages. Il existe aussi une certaine limite au pourcentage d'augmentation tarifaire que la population pourra accepter au cours d'une année donnée. Le modèle financier peut être utilisé pour déterminer une politique d'ajustement tarifaire adéquate qui garantira la viabilité financière de l'entité exploitante, rassurera suffisamment les prêteurs et garantira que les tarifs restent dans des limites réalistes et que les augmentations tarifaires restent dans des limites acceptables.

Les propositions doivent démontrer l'**accessibilité financière des services** qui seront mis en place dans le cadre du projet et démontrer que la politique tarifaire proposée facilitera l'accès des ménages à faible revenu aux services énergétiques, en particulier ceux qui sont tributaires de sources plus coûteuses et de moindre qualité. La notion d'«accessibilité financière» des tarifs pour les ménages fait référence au revenu moyen des ménages. Les propositions peuvent tenir compte de l'impact et de la possibilité d'accorder des subventions sociales aux groupes à moindres revenus, c'est-à-dire des subventions croisées entre différentes catégories d'utilisateurs ou des subventions générales émanant du budget ou de sources autres que le tarif.

2.13. La conception et la capacité du projet, de même que les projections financières, devront reposer sur un ensemble d'hypothèses concernant l'**efficacité de la gestion opérationnelle et financière** de l'entité exploitante. Ces hypothèses<sup>2</sup> doivent intégrer la nécessité de fixer des objectifs réalistes et concrets. Les domaines typiques où des bénéfices peuvent être réalisés en termes d'efficacité sont: (i) la réduction des frais d'exploitation (consommables, électricité, salaires, etc.); (ii) l'amélioration de l'efficacité du réseau; et (iii) l'amélioration de la facturation et de l'encaissement. Des éléments capitaux de ces mesures sont, en général, la rationalisation de la consommation des organismes et administrations publiques et la réduction des arriérés associés, de même que les dispositions prises pour garantir le paiement régulier des factures énergétiques par ces organismes. À défaut de telles mesures, il est à craindre que la nécessité de la subvention de la Facilité Energie ACP-UE ne résulte de ce manque d'efficacité et de ces arriérés.

2.14. La **viabilité financière** de l'entité exploitante sera démontrée à l'aide de projections financières sur la durée de vie du projet, ce qui implique un cash-flow cumulé positif pour chaque année de la projection. Ces projections devront se concentrer sur le cash-flow (sur la base du modèle financier), mais devront aussi inclure les comptes de résultats les bilans prévisionnels et montrer l'évolution des ratios financiers standard.

2.15. L'**analyse de sensibilité** doit permettre de tester la sensibilité des résultats aux variations des principales variables. Du côté des coûts, celles-ci incluent en général les frais d'investissement et les gains d'efficacité. Du côté des revenus, les tests de sensibilité se concentreront plutôt sur: (i) la consommation énergétique, (ii) l'efficacité de la facturation et de l'encaissement, (iii) le retard dans les ajustements tarifaires en termes tant réels que relatifs, (iv) les prix mondiaux de l'énergie. En général, l'hypothèse implicite selon laquelle les tarifs seront ajustés automatiquement en fonction de l'inflation ne se vérifie pas. En cas d'inflation ou de dépréciation rapide de la devise locale, il n'est pas rare que des retards substantiels se produisent. Les candidats devront, en suivant l'analyse de sensibilité et de risque, identifier les mesures spécifiques de réduction des

---

<sup>2</sup> Il peut s'agir, dans certains cas, de points de référence régionaux pour le secteur énergétique.

risques à prendre. **Les candidats sont donc encouragés à utiliser les informations acquises sur d'autres projets, en les adaptant aux spécificités du projet en question, afin de réduire le niveau d'optimisme dans les prévisions sur les coûts, les bénéfices et la durée du projet.**

2.16. Toutes ces exigences (la viabilité, l'accessibilité financière pour les ménages et les organismes de mise en œuvre du projet, la détermination du montant de la subvention totale requise) doivent être intégrées dans le modèle financier. La présentation des résultats de l'analyse nécessitera le recours à plusieurs indicateurs (par exemple, le TRI financier, la VAN et l'accessibilité financière exprimée en tant que pourcentage du revenu des ménages).

2.17. Dans l'ensemble, les propositions devront présenter des conclusions claires en ce qui concerne: (i) la viabilité financière globale de l'entité exploitante et (ii) la justification d'une subvention émanant de la Facilité Energie ACP-UE afin de rendre le projet financièrement viable tout en restant dans les limites de l'accessibilité pour les ménages.

### **3. Évaluation économique**

3.1. L'évaluation économique a pour objectif d'apprécier dans quelle mesure le projet pourra **contribuer au bien-être de la société dans son ensemble** (tandis que l'analyse financière tient compte des flux financiers nets d'un agent spécifique, à savoir de l'entité exploitante). Ces contributions peuvent être évaluées en menant une analyse de la rentabilité fondée sur une comparaison entre les avantages économiques générés par le projet et les coûts de celui-ci. Cette analyse doit tenir compte des valeurs économiques des avantages et des coûts dérivés des valeurs financières en appliquant un facteur de correction adéquat de façon à éliminer les transferts (par exemple, les taxes) et à refléter les coûts d'opportunité économique.

3.2. Dans des situations qui impliquent des subventions d'investissement, comme ce peut être le cas de la Facilité Energie ACP-UE, l'évaluation économique permet de déterminer si ces **subventions d'investissement sont** justifiées dans la mesure où leur coût pour la société est plus que compensé par la valeur des avantages qu'elles génèrent.

3.3. L'objectif sous-jacent de l'évaluation économique du projet est d'optimiser les gains découlant d'un investissement spécifique en termes de bien-être. A noter que le projet peut également avoir des externalités négatives (ex : environnementales, sociales) qu'il faut prendre en compte dans l'analyse économique. Les concepts économiques et l'analyse comparative associée font normalement partie de l'étude de faisabilité et sont utilisés pour déterminer la solution optimale permettant d'atteindre les objectifs du projet.

3.4. L'évaluation économique débute par l'identification des bénéficiaires et la description de l'impact du projet en termes quantitatifs dans la mesure du possible. Cette description doit couvrir les avantages directs, c'est-à-dire ceux qui bénéficient directement aux utilisateurs/bénéficiaires et les avantages (ou les coûts) sociaux générés pour la société dans son ensemble. Ces derniers sont assimilés à des externalités et sont particulièrement importants pour l'environnement et la santé. Lorsque tous les coûts et avantages pertinents – ou la plupart d'entre eux – ont été quantifiés, les résultats de l'évaluation économique peuvent être présentés en utilisant des indicateurs reconnus, tels que le taux de rendement économique interne, la valeur actuelle nette (VAN) et le rapport coût/avantages. Ceci inclura généralement les bénéfices provenant de:

- l'augmentation quantitative et qualitative des approvisionnements;
- la réduction des nuisances environnementales par un meilleur usage de la production énergétique;
- la réduction du temps consacré à la recherche de bois (pour les femmes et les filles) et des risques qui y sont liés;

- la réduction de la morbidité et de la mortalité dues aux sources de pollution intérieure.

3.5. L'évaluation économique analysera également les risques liés aux différents impacts positifs du projet et indiquera les mesures prévues pour y faire face.

3.6. Dans certains cas, il est difficile (et coûteux) de quantifier tous les avantages économiques de certains projets, en particulier lorsqu'ils ne constituent qu'une partie d'un investissement intégré beaucoup plus large. Dans de telles situations, il est possible d'avoir recours à **d'autres types d'analyse quantifiée**, comme l'analyse multicritères ou l'analyse coût-efficacité.

3.7. Des informations complémentaires sur la façon d'élaborer une évaluation économique quantifiée du projet conformément aux concepts et aux pratiques établis, peuvent être trouvées dans le manuel de la CE intitulé: «Analyse financière et économique des projets de développement» (1997, mis à jour en 2004), qui peut être téléchargé du site internet:

[http://ec.europa.eu/europeaid/infopoint/publications/europeaid/50a\\_fr.htm](http://ec.europa.eu/europeaid/infopoint/publications/europeaid/50a_fr.htm)