

# ÉVOLUTIONS RÉGLEMENTAIRES

## SÉCURISER LE FINANCEMENT DES PARCS D'ÉOLIENNES



**Charles Delavenne**

Avocat associé

Carbonnier Lamaze  
Rasle & Associés



**Frédéric Mallet**

Responsable Affaires  
juridiques

Département des  
affaires juridiques  
et fiscales  
Crédit Coopératif

**Des modifications réglementaires récentes risquent d'obérer la rentabilité des projets éoliens et de modifier l'économie générale des contrats de prêt qui les financent. Dans ce contexte, la fiducie qui permet d'affecter en garantie certains actifs peut être une solution pour mieux sécuriser ces contrats.**

**A** lors que le classement ICPE[1] des parcs éoliens industriels est intervenu à l'été 2011[2], il convient de rappeler les atteintes majeures qui ont affecté le secteur des énergies renouvelables et leur pérennité. Rappelons que le décret du 9 décembre 2010[3] a suspendu pour une durée de 3 mois, à compter de son entrée en vigueur, l'obligation d'achat d'électricité d'origine photovoltaïque relative aux installations d'une puissance supérieure à 3 kW. Pendant

[1] Installations classées pour la protection de l'environnement.

[2] Le décret du 23 août 2011, publié au Journal Officiel le 25 août, établit le classement ICPE pour les éoliennes. L'installation d'une éolienne est désormais soumise à autorisation ou déclaration, en sus de l'obtention d'un permis de construire.

[3] Décret n° 2010-1510.

cette période, aucune demande de certificat ouvrant droit à l'obligation d'achat d'énergie électrique (CODOA) ne pouvait être acceptée. De même, aucun contrat d'achat d'électricité n'a été conclu entre EDF et un distributeur pendant ce moratoire. Cette suspension a pris fin le 9 mars 2011. Depuis cette date, le tarif de rachat de l'électricité par EDF, quels que soient le type de bâtiment concerné, la puissance de l'installation ou encore le degré d'intégration au bâti, a sensiblement diminué. Cette diminution généralisée des tarifs fait suite à une première diminution qui avait déjà eu lieu en 2010.

Par ailleurs, la loi du 12 juillet 2010 dite « Grenelle 2 »[4] a introduit des modifications réglementaires portant atteinte à la rentabilité des projets éoliens. Elle annonce la soumission des parcs éoliens au régime des ICPE. En outre, la loi Grenelle 2 a alourdi le régime de responsabilité de la société mère d'un exploitant de parcs éoliens et oblige à la constitution de garanties financières dès le début de l'exploitation afin de faire face au démantèlement des installations.

La fiscalité applicable aux ENR[5] a elle aussi été profondément amendée. Ainsi, la loi de finances pour 2011 a sensiblement augmenté le taux de

l'IFER[6] sur les installations photovoltaïques, ainsi que sur les éoliennes et hydroliennes[7]. La loi de finances pour 2010 prévoyait que les installations photovoltaïques, d'éoliennes et d'hydroliennes avec une puissance électrique installée supérieure ou égale à 100 kW étaient imposées à un tarif fixé à 2,913 euros/kW de puissance installée. Ce tarif est désormais de 7 euros/kW.

### L'IMPACT SUR LES FINANCEMENTS EN COURS : LE JEU DE LA MAC CLAUSE

Ces évolutions impactent substantiellement l'économie générale des contrats de prêt conclus entre les établissements de crédit et les porteurs de projets de production d'énergie renouvelable. Or, il est admis par la pratique que ces contrats contiennent le plus souvent une clause de *Material Adverse Change* (MAC)[8], qui permet notamment au prêteur, en cas de changement significatif défavorable, d'exiger de l'emprunteur un remboursement anticipé des fonds prêtés ou encore d'actionner les garanties consenties par les sponsors conduisant notamment à augmenter le montant des apports en fonds propres. La MAC clause présente ainsi l'intérêt de pouvoir, le plus en amont possible,

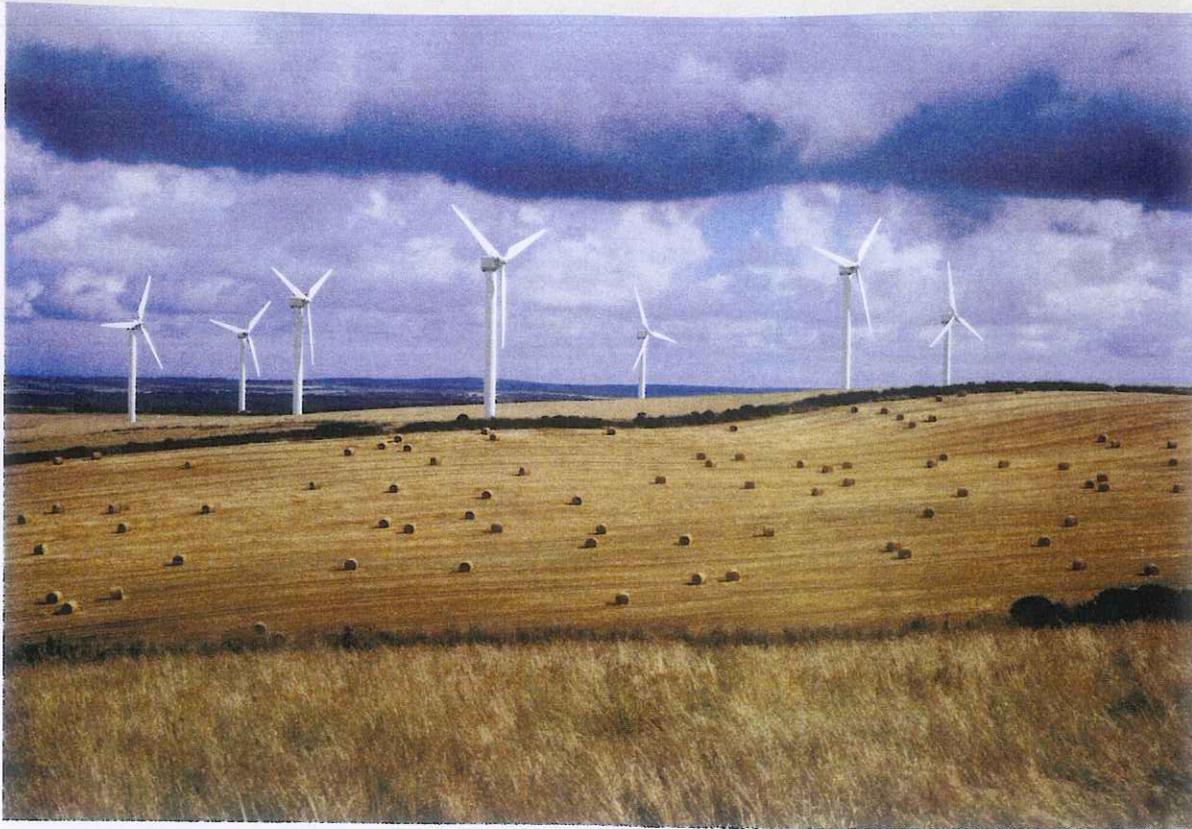
[6] Impôt forfaitaire sur les entreprises de réseau.

[7] Installations immergées destinées à exploiter l'énergie des courants.

[8] Clause de changement significatif.

[4] Loi n° 2010-788 du 12 juillet 2010.

[5] Énergies nouvelles et renouvelables.



anticiper la défaillance de l'emprunteur, et cela avant même que d'autres indicateurs fréquemment utilisés, comme par exemple le ratio de couverture du service de la dette (DSCR), ne donnent le signal de cette probable défaillance à venir.

Néanmoins, les banquiers font face à un certain nombre d'incertitudes liées aux conditions d'exécution des MAC clauses. L'événement déclencheur de ce mécanisme, soit le changement significatif défavorable, est caractérisé par le fait qu'il constitue un événement qui modifie de façon notable les termes d'un engagement en le rendant plus onéreux, ou tout au moins, moins avantageux qu'il ne l'était lors de la signature du contrat pour l'une des parties. Cet événement doit être d'une gravité telle qu'il bouleverse l'économie générale du contrat. En outre, il doit s'inscrire dans la durée : il ne peut s'agir d'un événement passager, qui modifie temporairement les conditions de réalisation de l'opération prévue par le contrat. Dans le cadre d'un contrat de prêt, le changement significatif défavorable s'appréciera donc de manière subjective en fonction des éléments de fait laissant aux parties en présence une incertitude quant à l'exécution de ladite MAC clause.

Ainsi, un changement significatif défavorable vise un événement qui, s'il avait été connu du banquier lors de l'octroi du prêt, aurait conduit celui-ci à réclamer des garanties supplémentaires à l'emprunteur ou à lui consentir le prêt à des taux d'intérêts plus élevés, voire à refuser son concours. Il serait nécessaire de justifier dans cette hypothèse que l'emprunteur avait connaissance des critères ayant déterminé les termes et conditions de l'emprunt.

#### UN DÉCLENCHEMENT SUJET À INTERPRÉTATION

Afin d'encadrer les conditions objectives de déclenchement de la MAC clause, il peut être mis en place des seuils financiers de matérialité. Néanmoins, l'exercice d'une MAC clause ne s'appuie pas uniquement sur la lettre du contrat, il est également recherché la commune intention des parties. En conséquence, la MAC clause doit être formulée de façon à faire valoir clairement le caractère décisif des événements qu'elle vise et refléter fidèlement l'intention des parties car, en cas de litige, les juges interpréteront cette commune intention des parties et la qualité d'opérateur averti ou non du débiteur de la MAC clause.

Pour certains projets déjà financés sur des perspectives de rentabilité « optimistes », on peut raisonnablement penser que les évolutions récentes de la réglementation et la fiscalité applicables à la production d'énergies renouvelables pourraient être invoquées comme constituant des changements significatifs défavorables.

**« Le tarif de rachat de l'électricité par EDF, quels que soient le type de bâtiment concerné, la puissance de l'installation ou encore le degré d'intégration au bâti, a sensiblement diminué. »**

Elles modifient de façon durable et indéniable l'économie des prêts existants. Néanmoins, ces évolutions ne conduiront pas à une mise en œuvre systématique des MAC clauses, non seulement pour des raisons économiques évidentes, mais aussi parce que la définition du *material adverse change* contenue dans le contrat de prêt peut éventuellement faire obstacle. En effet, un changement dans les conditions générales de l'économie ou encore une évolution du contexte juridique sont souvent exclusifs de l'application des MAC clauses.

## LA FIDUCIE, UNE NOUVELLE PERSPECTIVE DE SÉCURISATION DES FINANCEMENTS DE PROJETS

L'article 2011 du Code civil offre des alternatives aux garanties classiques ou engagement dit de MAC clause dont l'exécution est, comme évoqué ci-avant, sujette à interprétation. Ainsi, en vertu du contrat de fiducie, le constituant (l'emprunteur) peut transférer la propriété de certains actifs, y compris les titres de la société projet, à un fiduciaire qui, les tenant séparés de son patrimoine, agit dans un but déterminé au profit du bénéficiaire créancier bancaire. La constitution de cette fiducie peut à la fois jouer le rôle d'une « fiducie sûreté », puisque le débiteur se sépare d'actifs au profit du fiduciaire en

contrepartie de quoi ce dernier devra désintéresser les créanciers en cas de défaillance au titre d'une MAC clause par exemple, mais aussi d'une « fiducie gestion », dans l'hypothèse où le fiduciaire peut laisser la jouissance des actifs mis en fiducie au débiteur tout en garantissant le respect d'engagements particuliers au titre du contrat de financement.

Il conviendra cependant, en cas d'utilisation de la fiducie, de délimiter strictement les pouvoirs et responsabilités des parties impliquées dans le contrat de fiducie (convention de vote en cas de fiducie ayant pour objet des titres sociaux) et de déterminer les conséquences applicables à l'objet du contrat de fiducie (par exemple, la problématique de l'intégration fiscale en cas de fiducie concernant des titres de la société emprunteuse). La fiducie

**« La fiducie doit permettre une maîtrise accrue des actifs affectés en garantie, mais ne doit pas pour autant exposer les prêteurs bénéficiaires au risque de se voir reprocher une immixtion dans la gestion du constituant. »**

doit, en effet, permettre une maîtrise accrue des actifs affectés en garantie – une fiducie portant sur les parts ou actions d'une société de projet permettra de contrôler que la société est gérée dans des conditions compatibles avec le respect de ses engagements financiers, et même de parer d'éventuelles cessions d'actifs ou distributions incompatibles avec la pérennité de la solvabilité de l'entreprise –, mais ne doit pas pour autant exposer les prêteurs bénéficiaires au risque de se voir reprocher une immixtion dans la gestion du constituant.

Quelle que soit l'option choisie, les spécialistes des financements de projets ENR se doivent dorénavant d'être inventifs afin de faire face aux bouleversements constants des régimes juridiques des énergies renouvelables. ■

RB  
SÉMINAIRES

Club  
BANQUE

Mardi 14 février 2012 18h00-20h00



## RÉVISION DE LA DIRECTIVE MIF : QUELLE NOUVELLE ORGANISATION DES MARCHÉS ?

**Président de séance :** Carlo COMPORTI, directeur, Promontory Financial Group, Paris

**Panorama de la nouvelle mouture de MiFID & ses enjeux au niveau européen**  
Simon JANIN, représentant du directeur général du Trésor

**Les interrogations des entreprises d'investissement face au projet de révision**  
Emmanuel de FOURNOUX, directeur infrastructure de Place et réglementation prudentielle, Activités de marché, AMAFI

**Retours d'expérience de la profession bancaire**  
Stéphane GIORDANO, Head of Execution Services, Paris, Société Générale Corporate & Investment Banking

**La nouvelle Directive MIF répond-elle aux interrogations du public et assure-t-elle un marché intègre qui finance l'économie ?**  
Jean-Pierre PINATTON, président du conseil de surveillance, Oddo & Cie

### Lieu

Salons Hoche  
9 avenue Hoche 75008 Paris  
Métro: Courcelles /  
Charles de Gaulle Etoile  
Parkings: Hoche & Saint Honoré

### Contact

Magali Marchal  
Tél.: 01 48 00 54 04  
Fax: 01 48 24 12 97  
marchal@revue-banque.fr