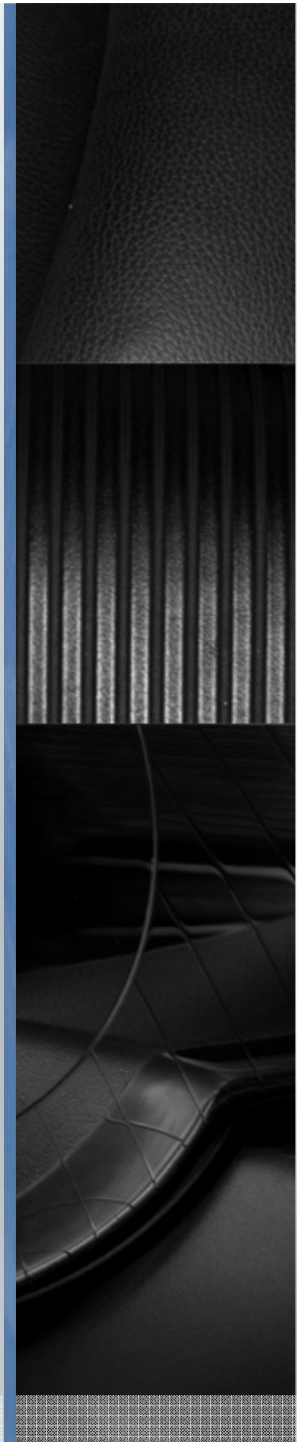


# Partenariats public-privé : une évaluation macroéconomique

Frédéric Marty

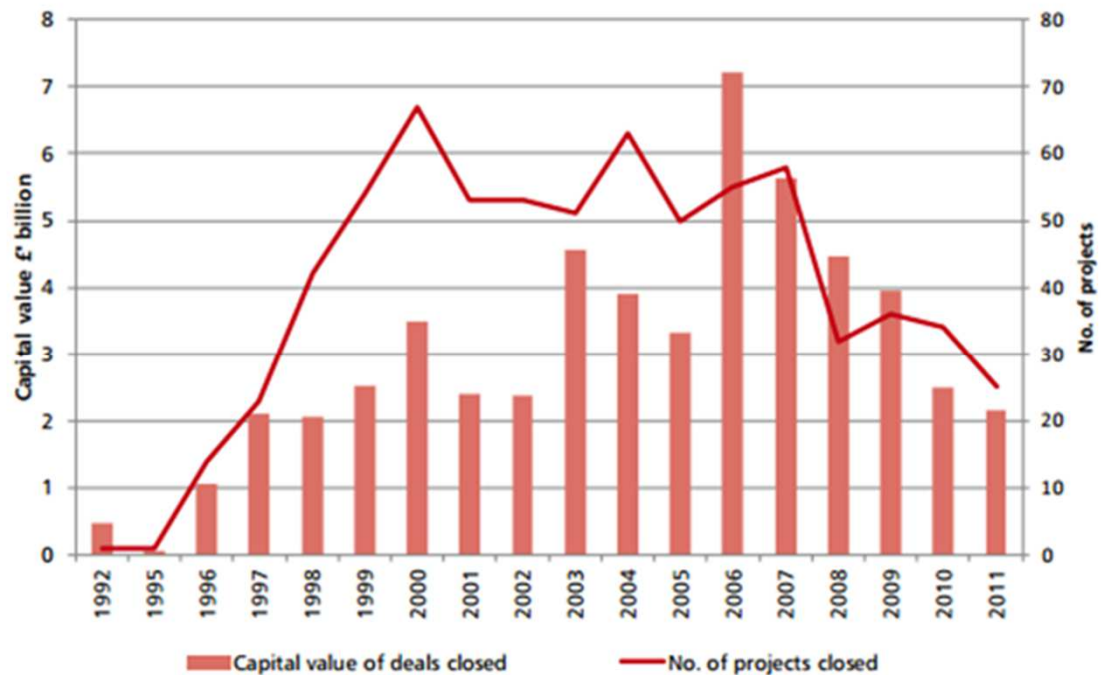
CNRS – Groupe de recherche en droit, économie et gestion

Centre Cournot – Séminaire Probabilismes, Paris, 20 juin 2013



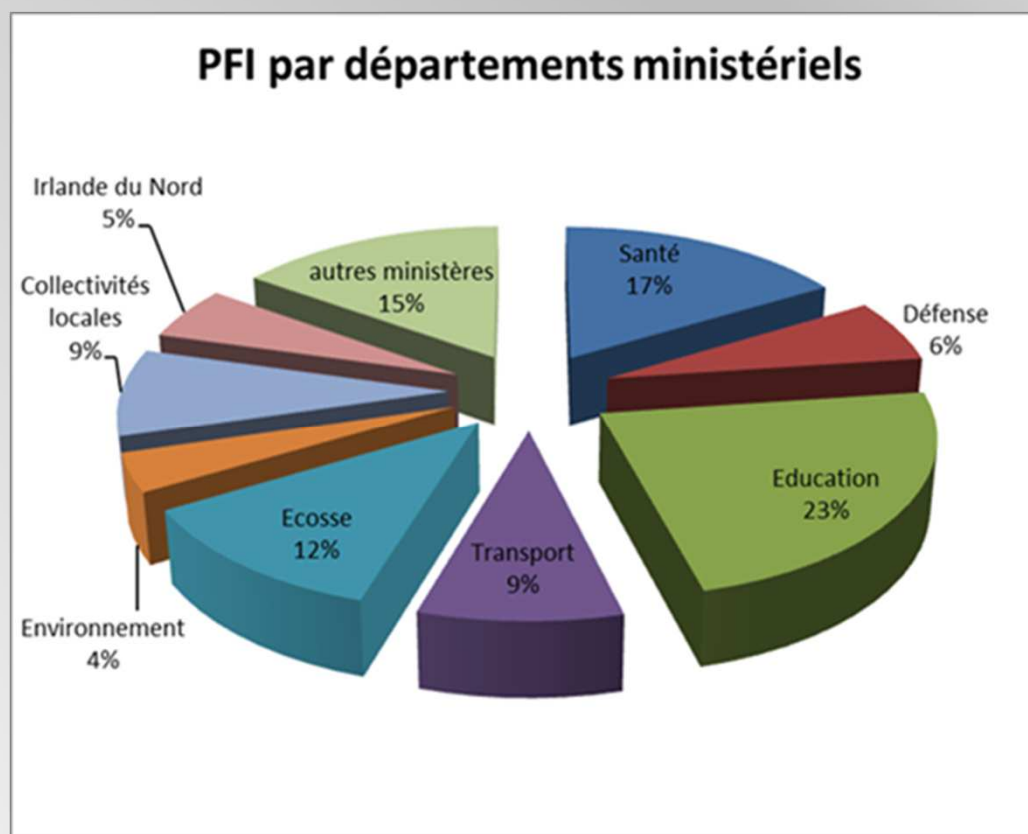
# Faits stylisés : le cas britannique (1/3)

**Chart 1.A: Number of projects reaching financial close and total capital costs incurred by calendar year**

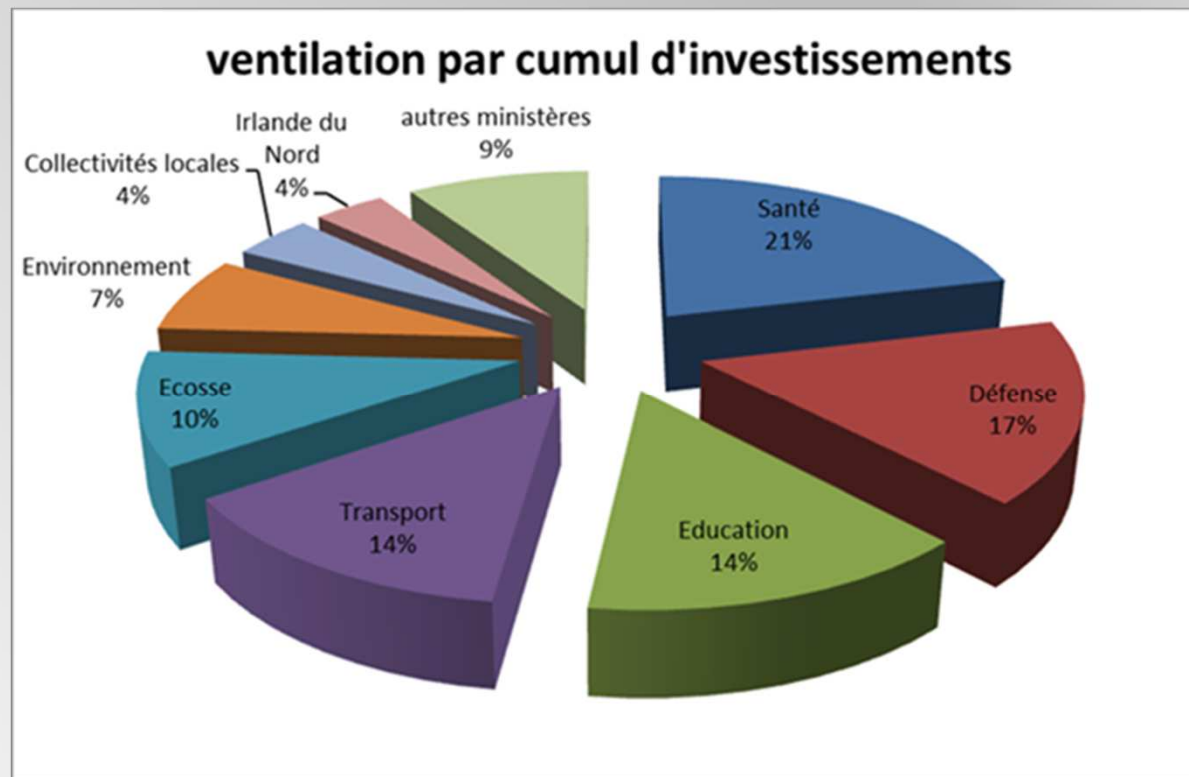


*Figures based on departmental and Devolved Administration returns. Current projects only - does not include projects that have expired or terminated.  
Source: HM Treasury. Data correct at 31 March 2012.*

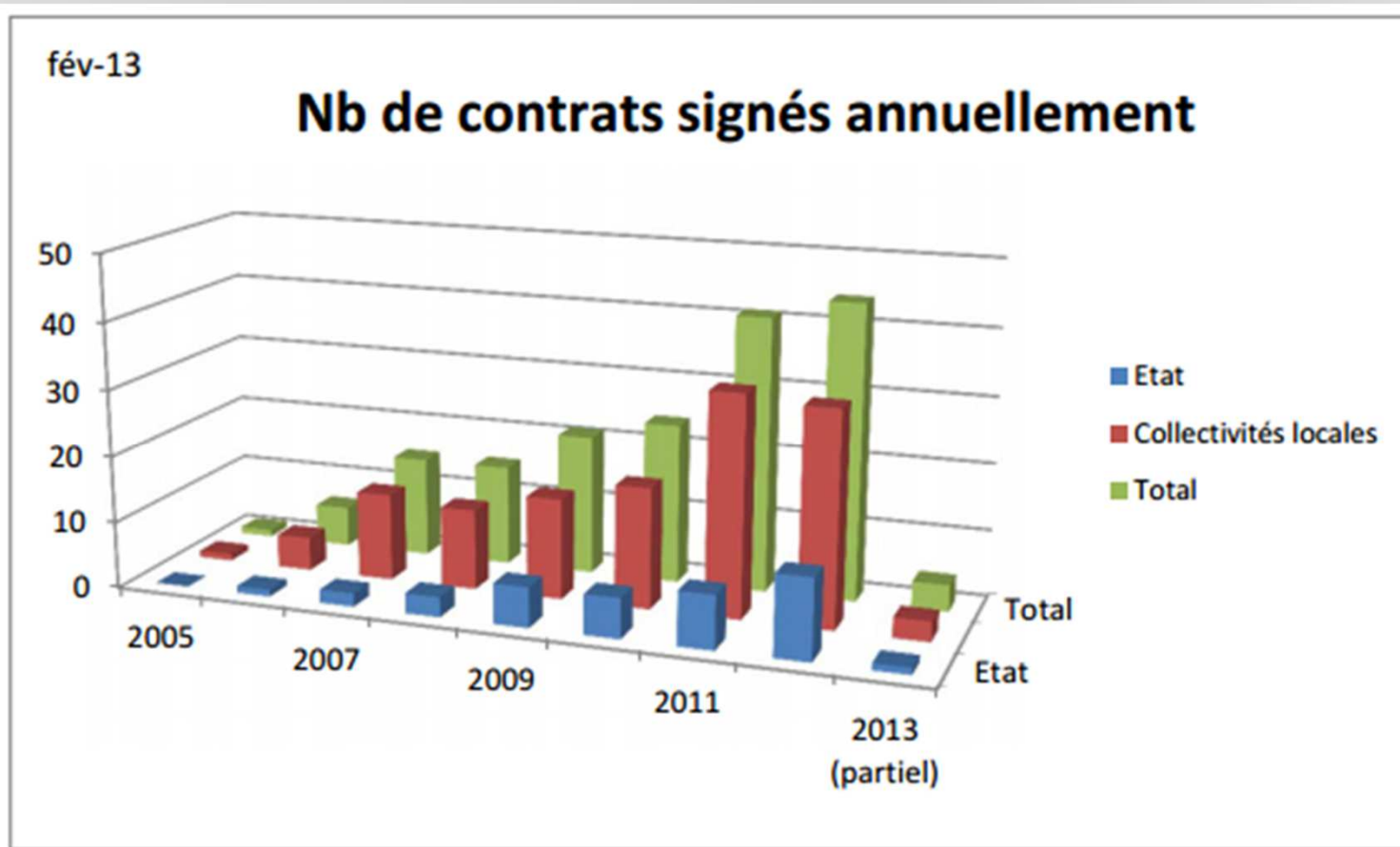
## Faits stylisés : le cas britannique (2/3)



## Faits stylisés le cas britannique (3/3)



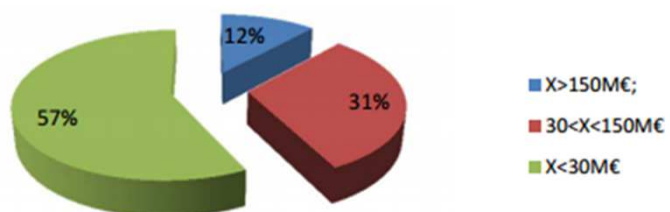
# Faits stylisés : le cas français – contrats de partenariat (1/4)



## Faits stylisés : le cas français – contrats de partenariat (2/4)

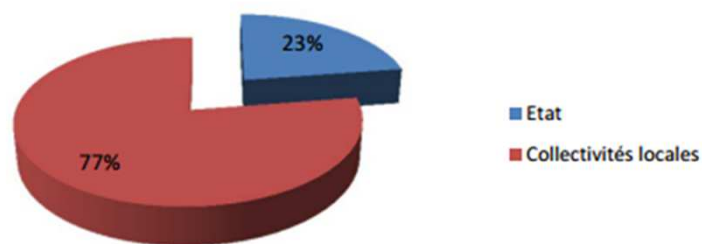
fév-13

### Montants unitaires d'investissement

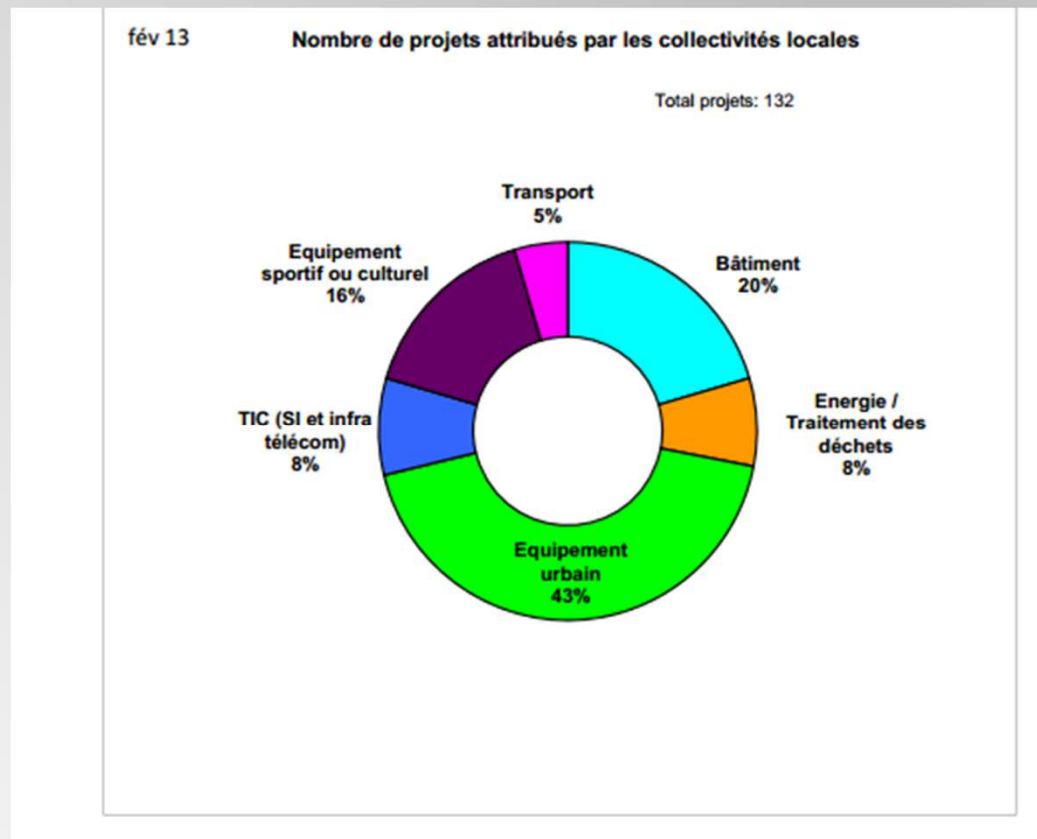


fév-13

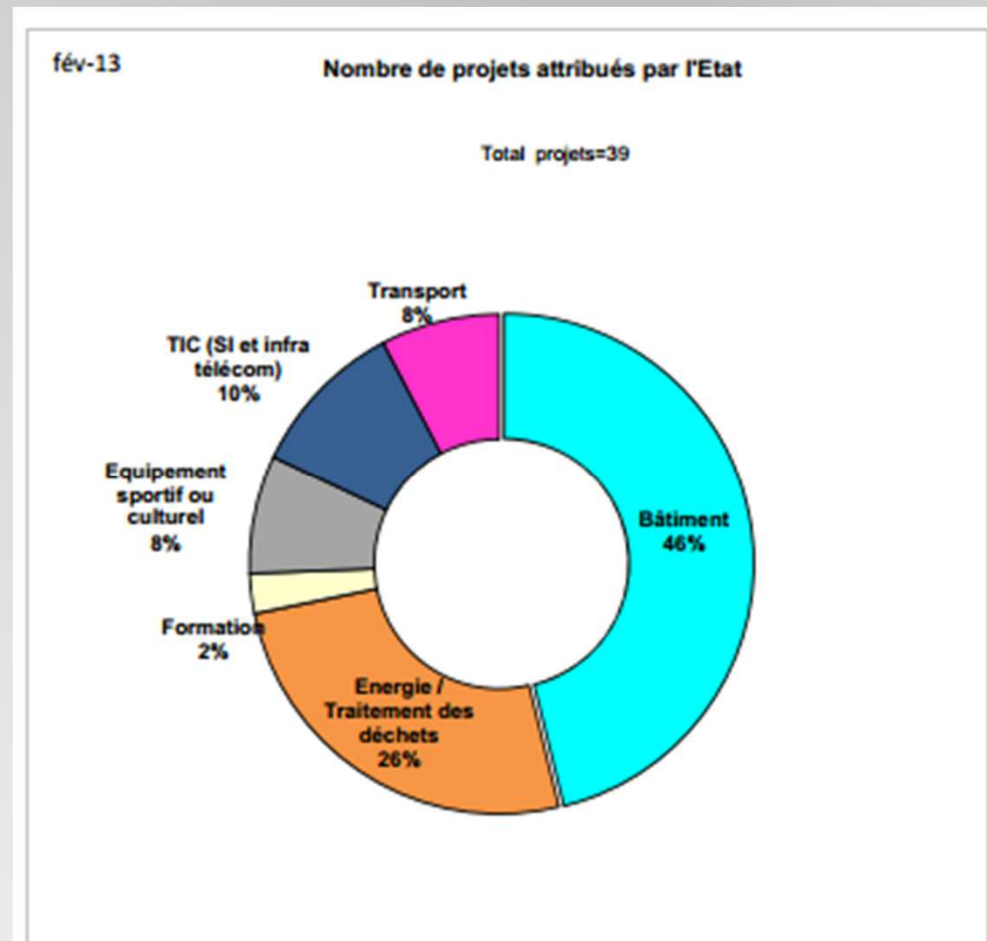
### Etat vs CL



## Faits stylisés : le cas français – contrats de partenariat (3/4)

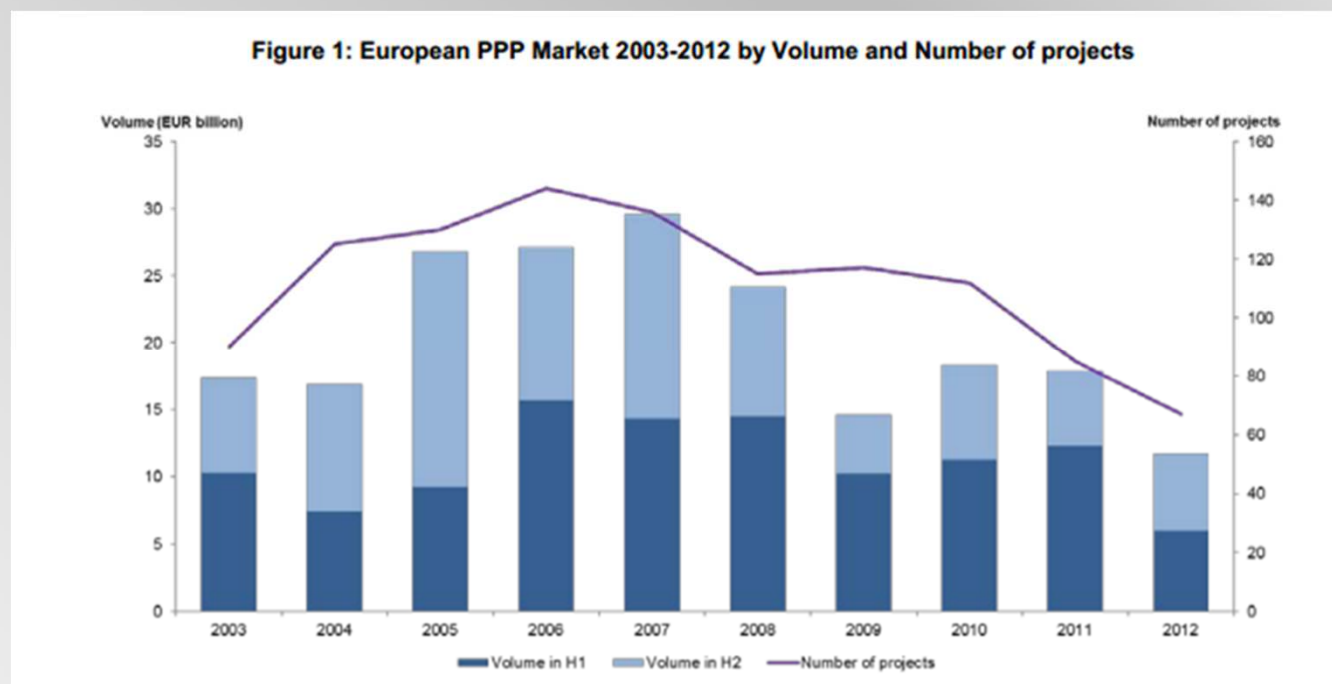


## Faits stylisés : le cas français – contrats de partenariat (4/4)





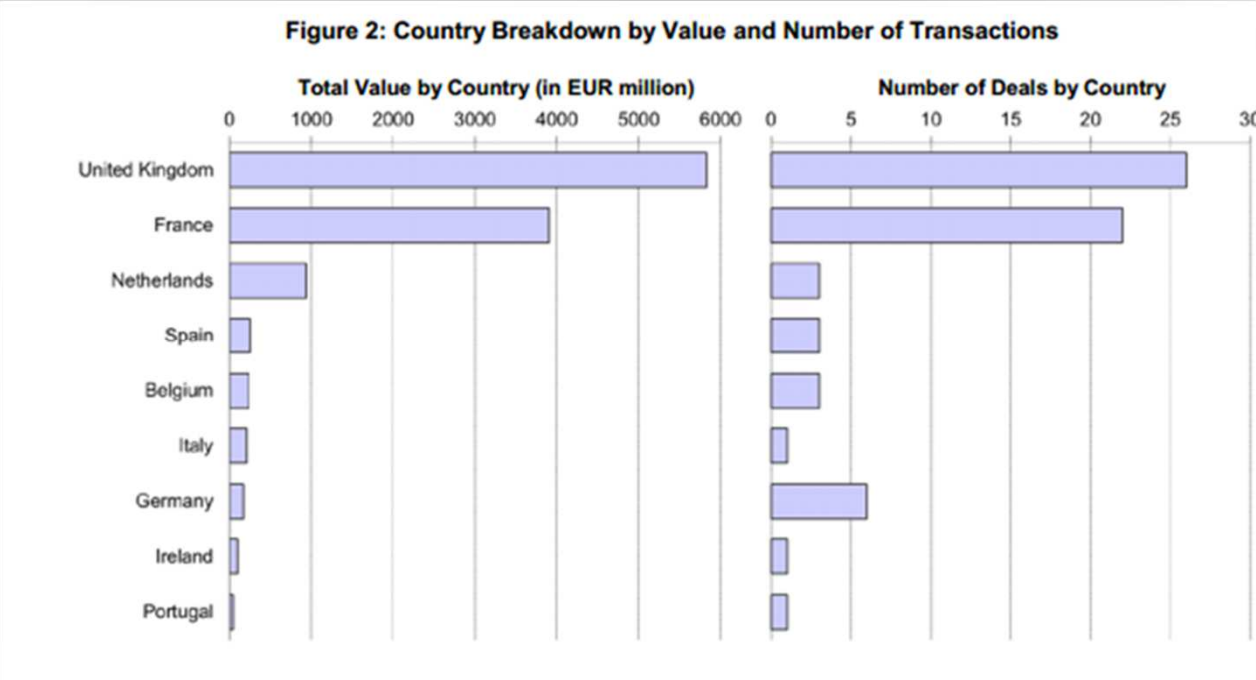
# PPP au niveau européen (1/4)



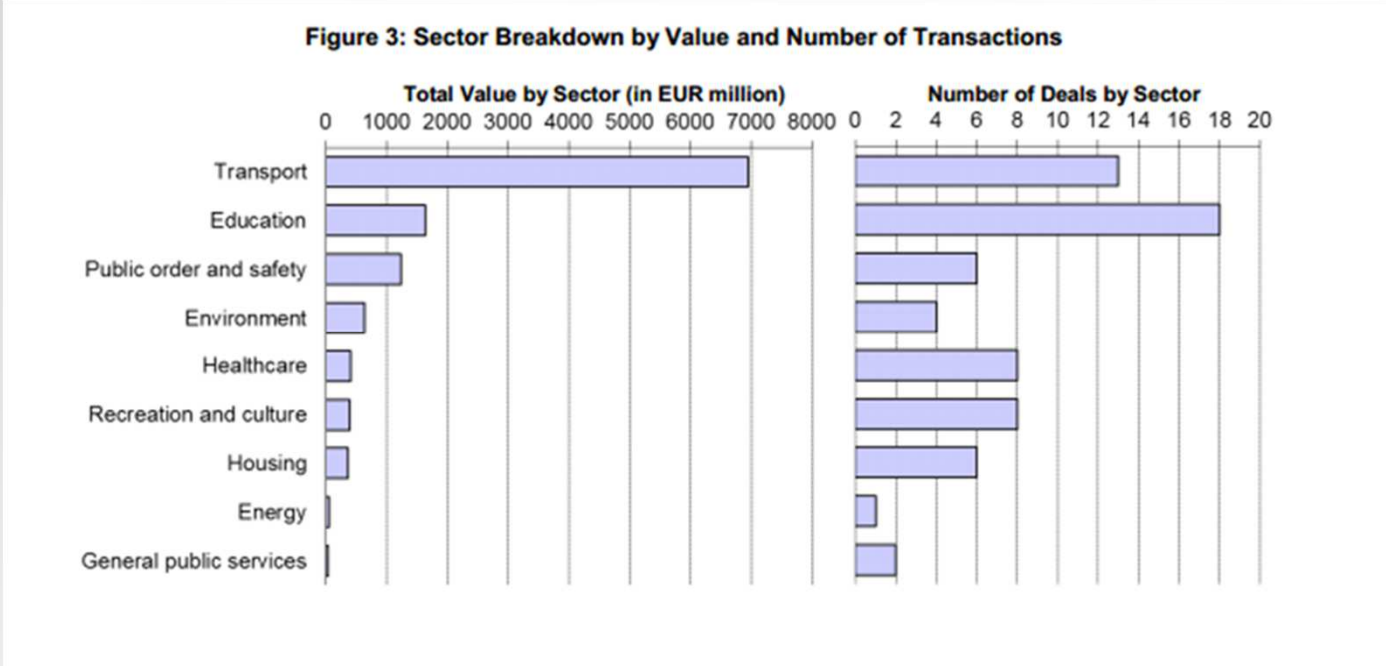
11,7 milliards d'euros en 2012 :

- -35% / 2011
- Plus faible montant d'investissement depuis 2003

# PPP au niveau européen (2/4)

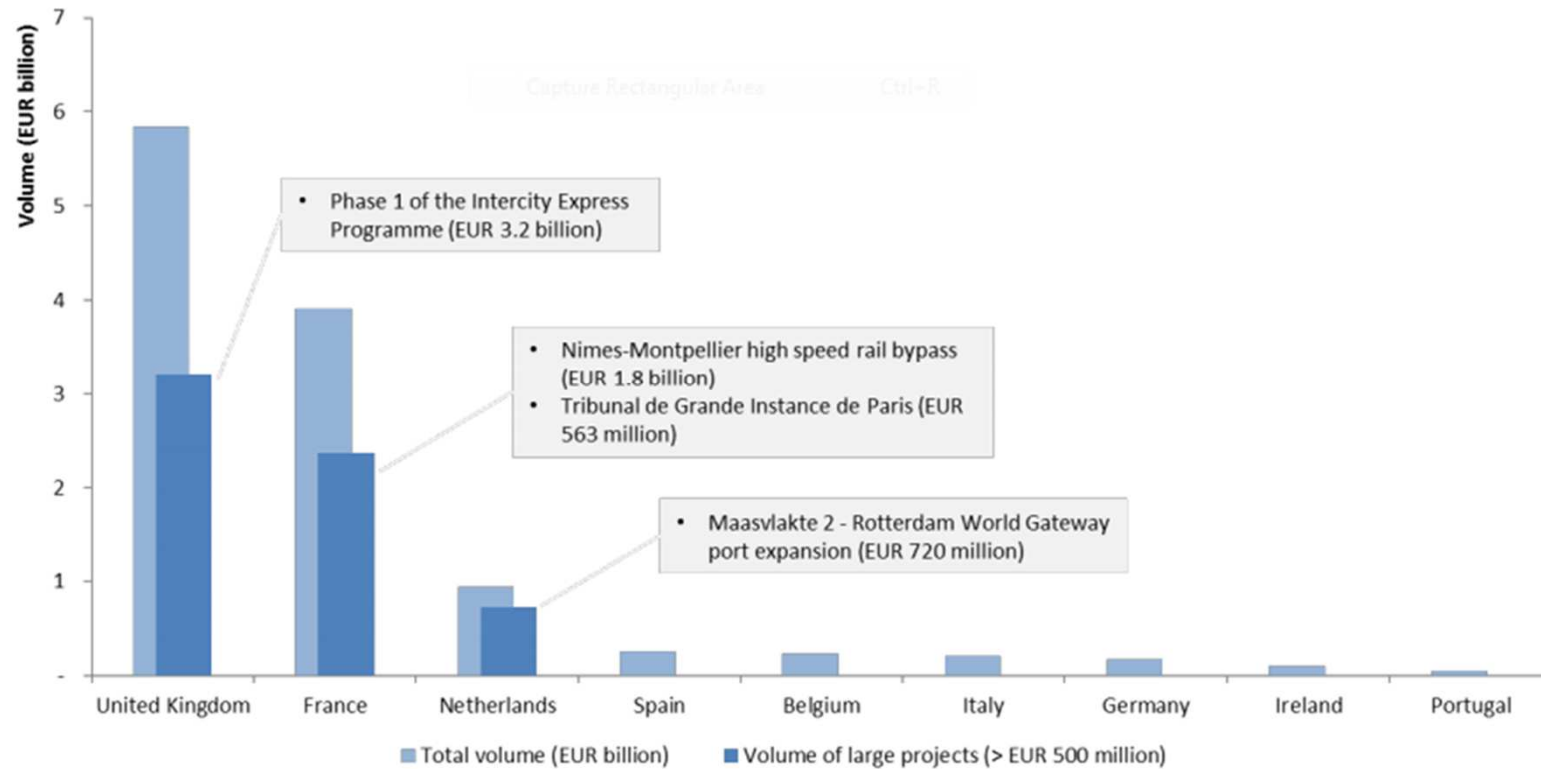


# PPP au niveau européen (3/4)



# PPP au niveau européen (4/4)


Figure 4: Incidence of large projects in 2012 (> EUR 500 million)





## Quelles tendances en 2012?

- 66 contrats (21% de moins / 2011)
- 4 contrats majeurs = 52% du total
  - Intercity Express Prog (phase 1) : RU (3,2 milliards)
  - Contournement Nîmes-Montpellier (1,8 milliard)
  - Port de Rotterdam (720 millions)
  - TGI de Paris (563 millions)
  - RU : 48% des investissements européens en PPP
- Permanence du modèle malgré les critiques adressées et la nouvelle donne financière *a priori* bien moins favorable



## Royaume-Uni et France : un retour paradoxal et un maintien inattendu?

- Alternances politiques défavorables *a priori* à ces contrats
- Contexte financier très favorable
  - Renchérissement des coûts des financements bancaires
  - Réduction des maturités
  - Garanties additionnelles exigées → montages avec recours?
  - Qualité de signature publique?



# Le modèle PPP : les déterminants

- Ancienneté du modèle
  - ✓ Modèle concessif (des concessions d'innovation aux délégations de service public)
  - ✓ Mécanismes de paiements différés : METP
- « Réinvention » britannique
  - ✓ 1987 : Elisabeth II Bridge
  - ✓ 1992 : Lancement de la Private Finance Initiative
  - ✓ 1997 : réel démarrage du modèle
- Trois niveaux d'analyse
  - ✓ Management Public
  - ✓ Efficacité microéconomique
  - ✓ Motivations macroéconomiques / considérations budgétaires



# PPP et management public

- Bilan contrasté des privatisations thatchériennes et des mises en concurrence public-privé dans les années 80
- Approche du nouveau management public : contrôle sur les *outcomes*, logique de l'Etat régulateur, etc...
- Logique incitative



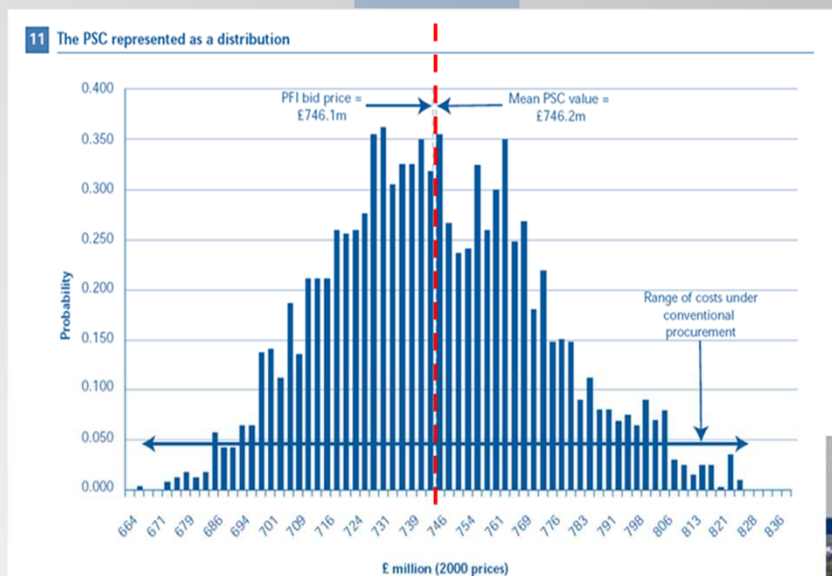


# PPP et finalités microéconomiques (1/2)

- Les principaux avantages théoriques du PPP sont de nature microéconomique
  - ✓ Rares économies de coûts (coûts de transaction additionnels, surcoût du financement privé)
  - ✓ Gains de temps dans la mise en service des actifs (paiements à la délivrance du service mais durée de négociation supérieure)
  - ✓ Revenus commerciaux éventuels
  - ✓ Profiter des innovations et de l'expertise accumulée par le privé sur d'autres marchés (cahier des charges fonctionnels)
  - ✓ Contrat global :
    - ✓ Gestion privée des interfaces
    - ✓ De la minimisation du coût d'acquisition à l'optimisation du coût global de possession
    - ✓ Contrat à prix ferme : mécanisme assurantiel vis-à-vis des dépassements de coûts et de délais

# PPP et finalités microéconomiques

746 M€



Source NAO, Redevelopment of the MoD Main Building, avril 2002



Le surcoût financier du PPP analysé comme une prime d'assurance ?

- ✓ Niveau de la prime et niveaux des spread
- ✓ Problème des contrats à prix forfaitaire : paiement de la prime de risque ex ante puis ré-internalisation ex post s'il se réalise?

→ Question des renégociations



# PPP et logique macroéconomique

- Lissage du cycle budgétaire
- Instrument de relance par l'investissement
- Logique de rattrapage d'un besoin en investissements publics en cadre budgétaire contraint ?
- Contournement des difficultés d'accès aux marchés de fonds prêtables (collectivités locales)?

## Deux approches

1. Arbitrage entre gains microéconomiques et surcoût du financement privé : dépendance aux conditions de marché?
2. Jeu sur la dette publique ou sur les difficultés d'accès aux marchés : opportunisme budgétaire et/ou nécessité?



# PPP et surcoût du financement privé

- Le développement des PPP (2001-2007) s'est fait dans un contexte financier très favorable
  - Abondance de liquidités, faibles aversions au risque, classe d'actif attractive → spread limités (80bp)
  - Ingénieries contractuelle et financière permettant de limiter la prime de risque
- ... et s'inscrivait dans un cadre budgétaire et comptable ne conduisant pas à une reconnaissance satisfaisante des engagements
  1. Comptabilité budgétaire de flux
  2. Règles de comptabilité patrimoniales basées sur un critère de risques / récompenses (UK GAAP)
  3. Règles Eurostat 2004



# Conséquences macroéconomiques et comptables (1/2)

- Recours massifs aux PPP
  - RU : 10 à 15% de l'investissement selon les années
  - Biais dans les choix des décideurs publics (PFI Credits, coefficients de charge budgétaire, sanctuarisation des programmes)
  - Rigidification des dépenses publiques (services votés)
- Un traitement hors-bilan massif
  - House of Lords – Committee on Economic Affairs: « Private finance projects and off-balance sheet debt », March 2010

Around 78% of operational PFPs in England by capital value are not recorded on the balance sheet of public sector accounts and are thus excluded from the Public Sector Net Debt statistics part of National Accounts.

# Conséquences macroéconomiques et comptables (2/2)

Département ministériel	Nombre de contrats			Valeur de l'investissement privé (capital value en millions de £)			% de la valeur de l'investissement privé	
	consolidés	déconsolidés	total	consolidées	déconsolidés	total	consolidé	déconsolidé
Collectivités locales	0	60	60	0	2056	2056	0%	100%
Transports	23	29	52	9363	2666	12029	78%	22%
Santé	7	94	101	380	10864	11244	3%	97%
Défense	12	38	50	1150	7655	8805	13%	87%
<b>Éducation</b>	17	124	141	1101	5368	6469	17%	83%
<b>Total</b>	<b>116</b>	<b>542</b> (soit 82%)	<b>658</b>	<b>15464</b>	<b>40204</b>	<b>55668</b>	<b>28%</b>	<b>72%</b>

# Des engagements hors bilan?

- Changement avec l'application progressive des IFRS (du critère des risques et récompenses au critère du contrôle)
- Reconnaissance progressive dans la comptabilité d'engagements de l'Etat

Département ministériel	Nombre de contrats			Valeur de l'investissement privé (capital value en millions de £)			% de la valeur de l'investissement privé	
	consolidés	déconsolidés	total	consolidées	déconsolidés	total	consolidé	déconsolidé
Collectivités locales	41	6	47	1298	40	1538	84%	16%
Transports	46	10	56	5574	1097	6644	83%	17%
Santé	111	4	115	11530	357	11887	97%	3%
Défense	46	0	46	9064	0	9064	100%	0%
<b>Education</b>	38	0	38	2190	0	2190	100%	0%
<b>Total</b>	<b>483</b>	<b>63</b> (soit 11%)	<b>546</b>	<b>41499</b>	<b>5101</b>	<b>46600</b>	<b>89%</b>	<b>11%</b>



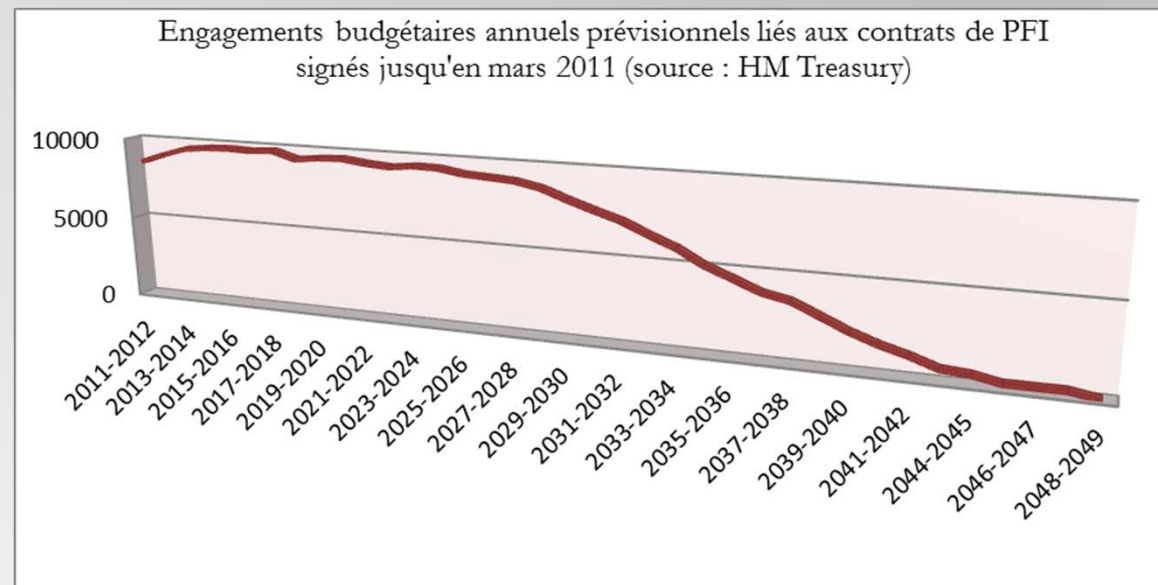
# La fin de l'hypothèque comptable?

- Les règles dérivées des IFRS ne traitent pas de la question des engagements conditionnels (garantie)
- Pas d'impact sur les comptes publics au sens de Maastricht
- Un cadre plus prudentiel et transparent
  - IPSASB (service concession agreements)
  - Renforcements des garde-fous en matière budgétaire dans le cas français
    - ✓ Circulaire de septembre 2005 : couvrir par des autorisations d'engagements les coûts d'investissements et de financement
    - ✓ Arrêtés de décembre 2010 pour les collectivités locales : les engagements de PPP ne sont plus en hors bilan
    - ✓ Décret de septembre 2012 : évaluation de la disponibilité des crédits et de l'impact sur la situation budgétaire



# Quel impact sur les comptes publics?

- Si toutes les PFI étaient réintégrées, la dette publique britannique s'accroîtrait de 2,5% du PIB soit 35 Mds £ (OBR, 2011)
- Effet de rigidification des dépenses publiques (effets d'éviction)





# Quel équilibre financier public-privé ?

- Critiques sur le rendement financier pour les sponsors des sociétés projets (TRI de 12 à 15%, plus-values de cession des titres en cas de sortie anticipée)
- Dans le même temps
  - i. Soutiens publics croissants avec la crise financière (cofinancements, garanties)
  - ii. Risques additionnels pour la personne publique (ex. refinancement)
  - iii. Hausse des coûts de financement en général (coût de la ressource bancaire, procédures de club-deal,...)
  - iv. Accroissement du différentiel de taux de financement public / privé
  - v. Effets de la crise de la dette souveraine

# Evolution des taux public-privé

- Les taux longs sur la dette souveraine sont à leur plus bas historique : 1 Md £ financés en PFI induit une charge de remboursement équivalente à celle de 1,7 Md empruntés directement sur les marchés
- Dans le même temps, hausse des spread sur les PFI (250 à 300 bp)

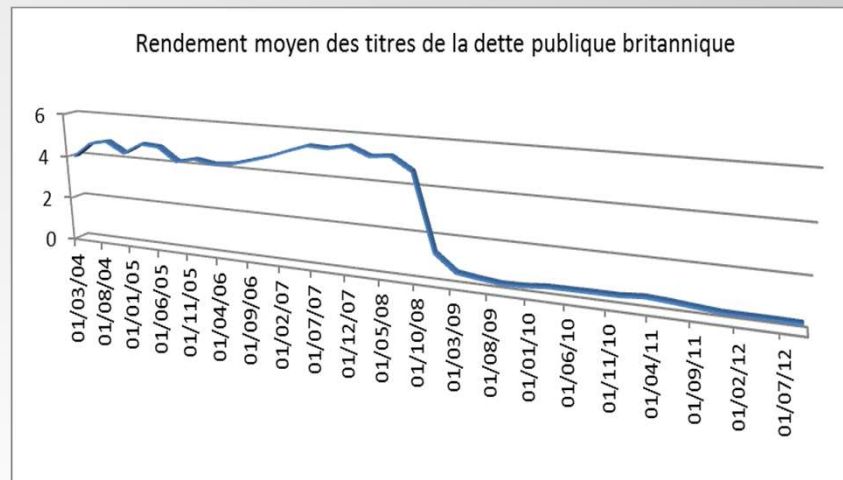
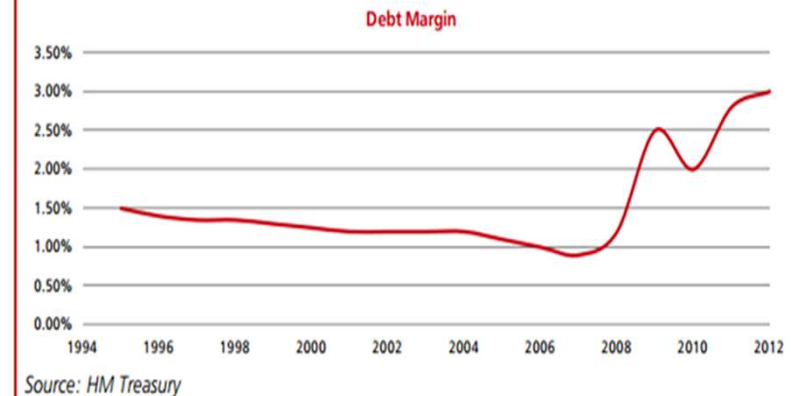


Chart 8.A: Illustration of PFI debt margins

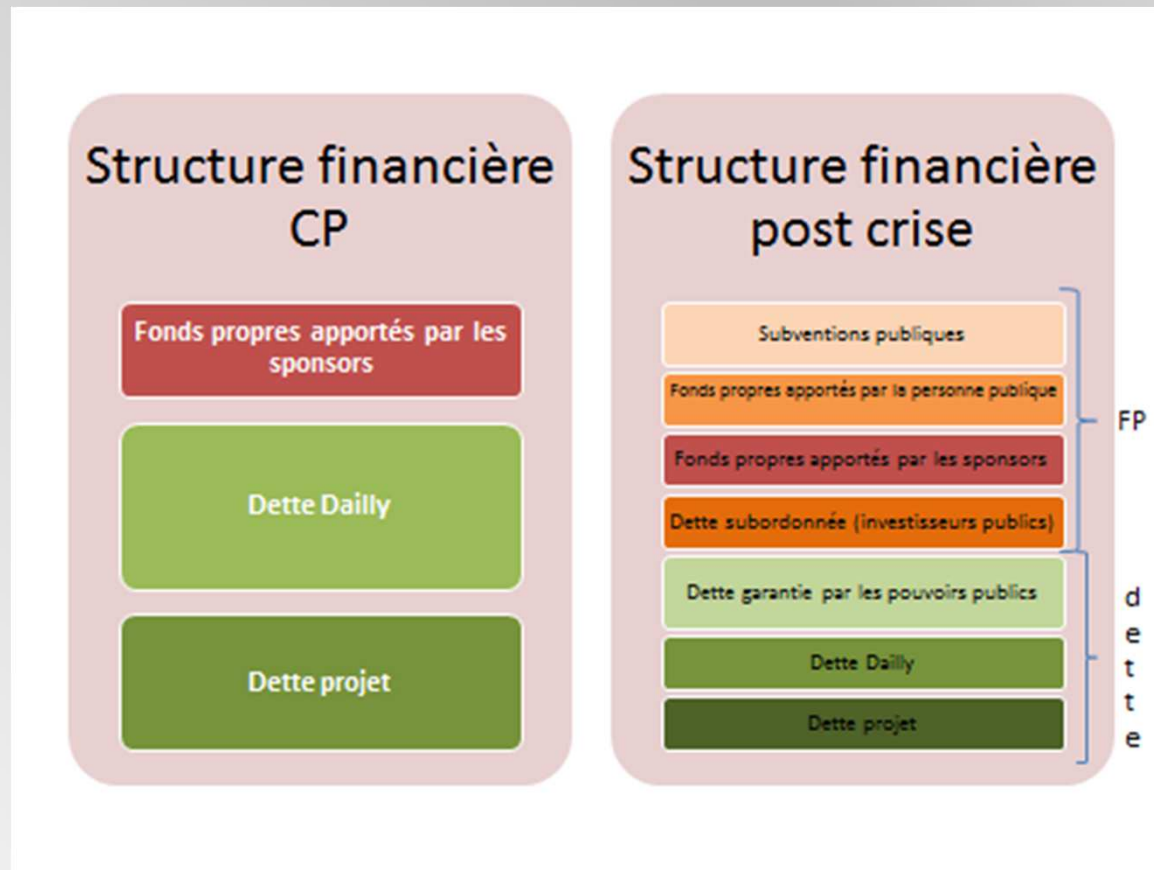




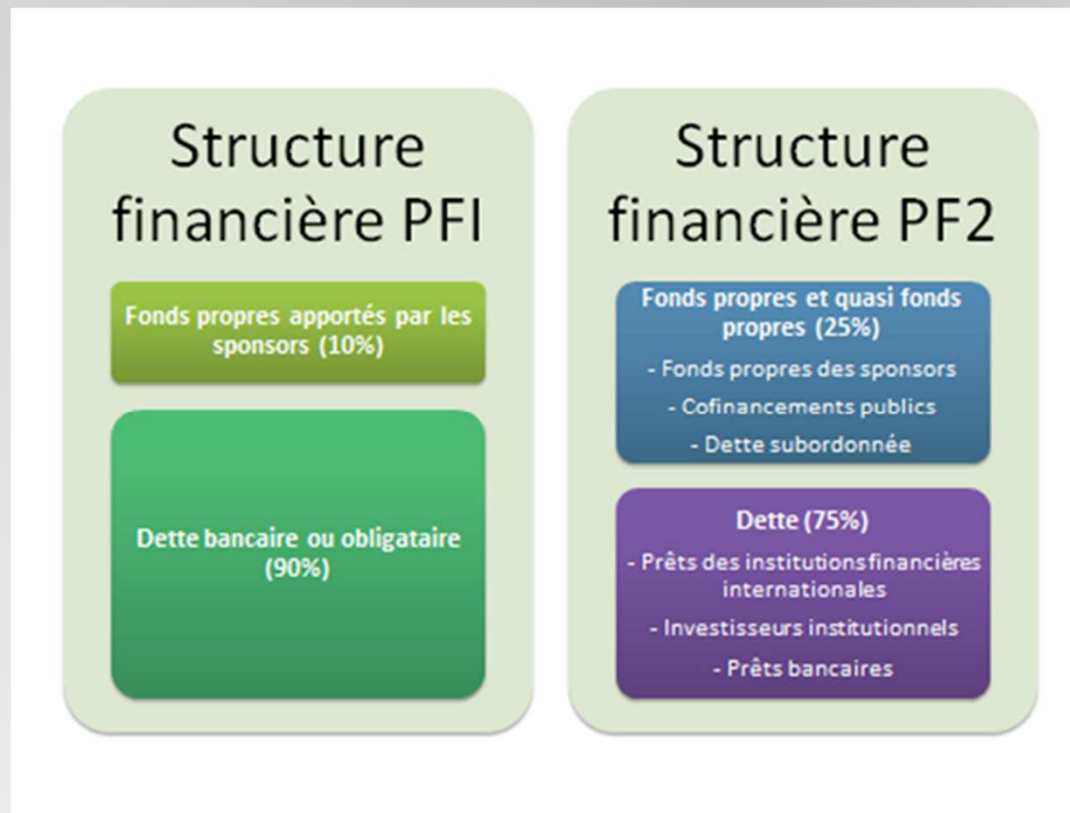
## Un bilan financier contesté?

- Selon le National Audit Office (2010), le coût de la dette dans les PFI s'est accru de 20 à 33% → l'annuité moyenne pour le contractant public s'est accrue de 6 à 7%
- Arbitrage Value for Money / Affordability
- Risque de ré-internaliser les risques pour maintenir la soutenabilité budgétaire des engagements
- Effets pervers possibles des prises de participations publiques (dette, fonds propres), des plafonnement de pénalité, des différentes garanties sur la structure incitative des contrats de PFI
- Question de la dette projet (commune à tous les montages à fort effet de levier financier)

# Des PPP sans dette projet ?



## De la PFI à la PF2?





# Un financement public pour les PPP

- Bénéficiaire de taux d'emprunts moindres avec un financement d'origine publique ou parapublique (CDC ou BEI) ?
  - Apparition des CREM
  - Evolution du Plan Campus (ex Toulouse Université Paul Sabatier, 2013)
- Pistes britanniques (HM Treasury, décembre 2012) : *Une private finance initiative sans financement privé?*
  - Nouvelles sources de financement à long terme
    - Refinancement de la dette sur fonds publics
  - Nouvelles sources de dette
    - Fonds d'investissements mobilisés d'emblée dans des funding competition
    - Fonds souverains et fonds de pension
- Réflexions sur les sources de financement
  - Financement bancaire de plus en plus difficile
  - Financement de marché et supervision du PPP : quels impacts sur la due dilligence et le monitoring ?
  - Financement désintermédié et flexibilité contractuelle

# Bilan (1/2)

Gains potentiels liés aux PFI	Difficultés et limites théoriques	Retours d'expérience et conséquences de la crise
Allocation optimale des risques : minimisation du coût total et meilleure garantie contre les dérives de coûts et de délais	Complexité contractuelle et élévation de la prime de risque d'autant plus forte que des risques significatifs sont transférés au privé.	Ré-internalisation des risques en cas de défaillance (si le contrat porte sur un service public essentiel, comme le montre les PFI relatives au métro de Londres). Risque induit d'assumer un surcoût initial (la prime de risque exigée pour compenser le contrat à prix ferme) et de compenser ex post d'éventuels surcoûts (retour à une logique de contrat à remboursement de coûts) Ré-internalisation des risques implicites avec la crise au travers de garanties publiques (cf. le contrat relatif au Greater Manchester Waste)
Accès à des financements privés permettant de pallier l'absence de fonds publics ou de jouer sur l'effet de levier avec ces derniers	Surcoût du financement privé	Très nette croissance du fait de l'augmentation de ce surcoût des crédits bancaires depuis 2008
Bénéficiaire de l'expertise et/ ou des innovations du privé tout en développant une politique industrielle implicite (défragmentation et restructuration du secteur privé)	Eventuelles limitations pour les incitations à améliorer les solutions internes, effets adverses sur le maintien de l'expertise interne ou sur d'éventuels effets d'apprentissage	Perte d'expertise, dépendance vis-à-vis du prestataire actuel ou des conseils extérieurs (accroissement des asymétries informationnelles) Risques de 'sur-spécifications' faisant perdre certains des avantages du PPP (mise en concurrence sur la base d'un cahier des charges fonctionnel) Le secteur privé peut être réticent à développer des solutions innovantes si elles sont de nature à accroître les coûts d'investissement initiaux



## Bilan (2/2)

<p>Incitations efficaces pour livrer en temps et en heure pour une enveloppe donnée (prix forfaitaire)</p>	<p>Faible flexibilité contractuelle conjuguée à des contrats de longue durée rendus nécessaires par l'amortissement des prêts bancaires liés à la phase de construction</p>	<p>Risque de commodification du service (i.e. un standard minimal et non évolutif) Coûts élevés pour la personne publique en cas de terminaison anticipée Durée significative du processus de mise en concurrence et de la contractualisation</p>
<p>Maîtrise des coûts de maintenance et d'exploitation (le prix forfaitaire conduit à une maîtrise du coût global de possession)</p>	<p>Garantie d'autant plus partielle que la maturité du contrat est longue</p>	<p>Dérives observées dans le cas des prestations relevant du facility management et surtout de l'entretien-maintenance Surcoûts induits par les renégociations : effets de « sur-qualité » liés aux asymétries d'informations</p>
<p>Effets incitatifs des clauses de pénalité</p>	<p>Risque de contentieux, de mise en difficultés de la société projet si le service de la dette absorbe une large part de ses flux de ressources</p>	<p>Mise en cause par les garanties publiques sur le service de la dette pouvant être mises en place sur certains contrats depuis 2008</p>



# Perspectives

- Un outil difficilement *dispensable* au vu des besoins d'investissements publics, du phénomène de stress budgétaire et des objectifs politiques en termes de réduction de la dette
- Mais
  - Irréversibilités budgétaires
  - Incertitudes sur la soutenabilité budgétaire de long terme
  - Question de la flexibilité des contrats face à l'exigence de mutabilité du service public
  - Risques de pertes d'expertises publiques, risques concurrentiels
  - Réflexions sur le périmètre pertinent pour ces contrats
- La fin d'une option par défaut?
  - Interrogation sur l'avenir du F de DBFO
  - un financement public possible (notamment pour les collectivités locales) ?
  - Faisabilité des autres sources de financement?