

# DE LA SOUTENABILITÉ BUDGÉTAIRE DES CONTRATS DE PARTENARIAT PUBLIC- PRIVÉ

*Documents de travail GREDEG*  
*GREDEG Working Papers Series*

FRÉDÉRIC MARTY

**GREDEG WP No. 2014-35**

<http://www.gredeg.cnrs.fr/working-papers.html>

Les opinions exprimées dans la série des **Documents de travail GREDEG** sont celles des auteurs et ne reflètent pas nécessairement celles de l'institution. Les documents n'ont pas été soumis à un rapport formel et sont donc inclus dans cette série pour obtenir des commentaires et encourager la discussion. Les droits sur les documents appartiennent aux auteurs.

*The views expressed in the **GREDEG Working Paper Series** are those of the author(s) and do not necessarily reflect those of the institution. The Working Papers have not undergone formal review and approval. Such papers are included in this series to elicit feedback and to encourage debate. Copyright belongs to the author(s).*

# De la soutenabilité budgétaire des contrats de partenariat public-privé<sup>1</sup>

Frédéric MARTY

CNRS

Groupe de recherche en droit, économie et gestion  
UMR 7321 GREDEG – Université Nice Sophia Antipolis

*GREDEG Working Paper No. 2014-35*

## Résumé

Le rapport des sénateurs Sueur et Portelli établi au nom de la Commission des Lois du Sénat en juillet 2014 qualifie les PPP de *bombes à retardement budgétaires* suivant en ceci l'analyse jadis faite par Philippe Séguin alors Premier Président de la Cour des comptes qualifiant ces derniers de *crédit revolving des collectivités*. Cette communication vise à montrer de quelle façon les engagements liés aux contrats de PPP peuvent effectivement poser des problèmes en termes de soutenabilité budgétaire. Elle insiste notamment sur l'impact des garanties accordées à la société privée en charge de la réalisation du PPP, lesquelles ne sont que très imparfaitement reconnues dans la comptabilité d'engagements des personnes publiques concernées et ne font pas l'objet d'études d'impact budgétaire suffisamment approfondies.

**Codes JEL:** H57; H74

**Mots clés :** Partenariat public-privé, soutenabilité budgétaire, garanties publiques, comptabilité d'engagement

---

<sup>1</sup> Une version initiale de ce texte a fait l'objet d'une communication dans le cadre du colloque organisé par l'Institut du droit de l'espace, des territoires, de la culture et de la communication (IDETCOM) de l'Université de Toulouse 1 Capitole « Le contrat de partenariat : dix ans après, quel avenir ? », les 25 et 26 septembre 2014. L'auteur adresse ses remerciements aux participants au colloque pour leurs remarques étayées et stimulantes, ainsi qu'à Arnaud Voisin pour les fructueux échanges autour de ce texte. Toute imprécision ou erreur demeure exclusivement du fait de l'auteur.

## **Abstract**

The French Senate Law Committee report on public-private partnership contracts, published in July 2014, called them fiscal time bombs, endorsing the French Cour des comptes (Court of Auditors) views about these contracts, considering them as credit revolving schemes. This communication highlights to what extent these contractual arrangements may actually lead to budgetary risks and may endanger fiscal sustainability. It puts more precisely the accent on the issue of State guarantees that help the project to reach its financial closing but that are in the same time very partially recognised in the public contractor financial accounts, even in an accrual accounting framework. Finally, this communication advocates for the performance of long term fiscal impact studies as a prerequisite to commit into a partnership contract.

**Keywords:** Public-private partnerships, fiscal sustainability, State guarantees, accrual accountings

Les partenariats public-privé (ci-après PPP) ont été qualifiés par un rapport d'information de la Commission des Lois du Sénat de bombes à retardement budgétaires (Sueur et Portelli, 2014). Cette qualification reprend les termes mêmes du rapport de la Cour des Comptes de février 2009. Les deux rapports mettent ainsi en exergue les risques budgétaires induits par le recours à ces contrats apparus il y a dix ans avec l'ordonnance du 17 juin 2004.

L'une des problématiques économiques déterminantes des PPP est indubitablement celle de leur soutenabilité pour les finances publiques. Si le PPP devait principalement être conçu comme un instrument d'un endettement indirect des collectivités publiques, cela se traduirait inexorablement *in fine* par des surcoûts significatifs vis-à-vis d'un financement public direct (par l'impôt ou par la dette) des infrastructures.

Une telle analyse des PPP met en cause deux de leurs principes centraux en regard du modèle élaboré Royaume-Uni dans les années quatre-vingt-dix.

Le premier principe est la *Value for Money* (ci-après VfM) qui correspond au gain net lié au recours au privé. Ce bénéfice net peut s'avérer illusoire dès lors que les gains d'efficacité potentiels ne permettent pas d'absorber les surcoûts liés au montage partenarial. Ces derniers peuvent provenir de plusieurs facteurs dont le coût additionnel du financement privé par rapport au financement public ; les coûts de transaction propres aux PPP (*ex ante* – coûts de mise en concurrence et de contractualisation et *ex post*- coûts de surveillance du contractant) et aux marges du privé, lesquelles sont d'autant plus fortes que la concurrence pour le marché est réduite et que les asymétries informationnelles au détriment du contractant public sont élevées. Le second principe, l'*affordability* fait directement écho à la notion de soutenabilité. Celle-ci désigne la capacité à faire face aux flux de paiements liés aux engagements induits par le contrat de PPP.

La question de capacité des PPP à dégager une valeur ajoutée pour le contractant public est posée du fait de la hausse du coût du financement bancaire depuis la crise de 2008 (phénomène de levier inversé lié à l'effet combiné des règles prudentielles et des IFRS). La soutenabilité budgétaire des engagements est celle que nous étudierons dans le cadre de cette intervention.

Cependant, il convient de relever que les deux dimensions sont reliées. Économiquement, un contrat de PPP peut être considéré comme un contrat à prix forfaitaire ou à prix ferme. En d'autres termes, la personne publique connaît *ex ante* le montant de ses débours futurs pour l'ensemble du service (financement, exploitation, maintenance, etc...). En d'autres termes (si on exclut la probabilité de renégociations...), quel que soit le coût final du service, l'engagement budgétaire sera connu et constant (*modulo* le jeu des clauses d'indexation). À l'inverse, dans une fourniture en régie,

la personne publique devra absorber l'ensemble des surcoûts. Il s'agit, en termes économiques, d'un contrat à remboursement de coûts. Dans un tel contrat la personne publique peut « gagner » si le coût est moindre que prévu mais également « perdre » s'il s'avère qu'il a été sous-estimé ou mal maîtrisé. Symétriquement, si le privé prend un risque si les coûts dépassent son estimation initiale mais obtient une rente d'autant plus élevée que le différentiel entre le prix négocié et le coût effectif le sera. Le contrat de PPP peut se comparer pour la personne publique à un contrat assurantiel par lequel elle se couvre contre les dérives de coûts. Si on suppose que celle-ci est risquophobe (ce qui serait à discuter tant en regard du droit public que de l'économie publique), elle peut être incitée à accepter un surcoût propre au contrat de PPP pour se couvrir contre les dérives de coûts. Ce surcoût correspond ainsi à une prime d'assurance.

Deux remarques sont alors à faire.

Tout d'abord, la personne publique désire d'autant plus se couvrir contre les dérives de coût que la soutenabilité de ses engagements est une question pertinente pour elle. En d'autres termes, le PPP peut faire sens dans le cadre d'une politique visant en premier lieu à s'assurer de la soutenabilité budgétaire des engagements. Il ne faut cependant pas oublier que cette conclusion repose sur une hypothèse très forte qui est celle de l'absence de renégociations. L'expérience des contrats de PPP, l'impossibilité de rédiger des *contrats complets* au sens économique du terme (i.e. prévoyant tous les états du monde futurs possibles et les obligations de chacun pour l'ensemble de ceux-ci) et l'obligation de mutabilité du service public conduisent bien évidemment à nuancer ce point.

Ensuite, si la prime est le prix de la garantie de la soutenabilité budgétaire, elle peut également avoir un effet négatif en termes d'opportunité économique de s'engager dans un PPP (cf. la notion de VfM). Plus importante est la prime, plus réduit sera le gain net du PPP. En d'autres termes, si la concurrence pour le marché se réduit, si les opérateurs accroissent leurs exigences (marge, couverture, etc...) ou si le coût du financement en PPP s'accroît alors moins de projets pourront être éligibles aux montages partenariaux. En effet, l'augmentation de la prime pourrait réduire le gain net pour la personne publique ou compromettre la soutenabilité en augmentant le montant des loyers liés au contrat. Le renchérissement des financements privés devrait donc avoir pour impact une réduction de la VfM et une augmentation de la charge budgétaire. Ce faisant un moindre flux de projets de PPP devrait s'observer ou du moins des projets moins intensifs en capital (rénovation / exploitation) devraient se substituer à des projets supposant de lourds investissements initiaux (construction exploitation). Si ces deux phénomènes s'observent effectivement dans le cas français, il convient également de noter que des effets de substitutions entre création de valeur nette et soutenabilité se sont produits.

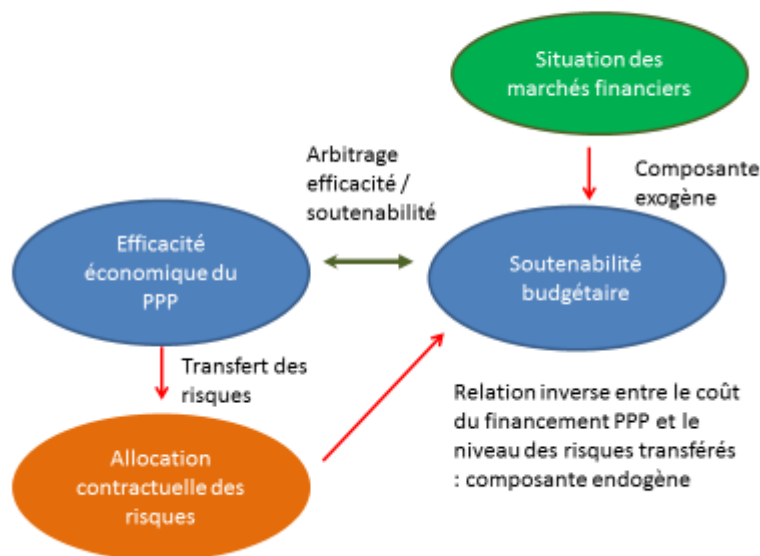
En effet, plus le PPP est risqué pour l'opérateur privé, plus la prime de risque exigé par les financeurs sera importante. Le transfert du risque (ou pour être plus rigoureux son partage optimal) est la variable clé de l'économie du PPP. Si aucun risque n'est partagé le contrat perd son sens en ne devenant qu'un mécanisme de paiement différé lequel sera sous optimal par nature dès lors que la personne publique s'endette à un taux moindre que ne peut le faire un éventuel contractant privé. Cependant, si le coût du financement externe s'accroît (du fait de la conjoncture macroéconomique), le montant des loyers potentiels de la personne publique va mécaniquement augmenter pour un même niveau de risque attribué au privé. Si la question de la soutenabilité budgétaire est déterminante pour la personne publique, celle-ci peut choisir de maintenir le montant de ses loyers en renonçant à un partage optimal des risques. En d'autres termes, si ses contraintes budgétaires sont importantes, elle peut privilégier la soutenabilité budgétaire au détriment de l'efficacité économique. Une telle « ré-internalisation » de risques par rapport à une allocation optimale peut notamment passer par des clauses de garanties au profit du contractant privé ou de plafonnement de ses risques<sup>2</sup>.

Il existe donc un possible effet de substitution entre *value for money* et *affordability* pour reprendre les expressions anglaises, comme le montre l'illustration *infra*.

---

<sup>2</sup> Nous pourrions à ce propos aborder également la question des cessions de créances acceptées reposant sur le mécanisme de la Loi Dailly, prévue par l'article 28 de l'ordonnance du 17 juin 2004. L'acceptation de la cession de créance rend celle-ci liquide et monnayable pour le contractant de l'administration ce qui permet de réduire le coût de financement de l'ensemble de l'opération. Ce mécanisme peut sembler participer d'un même arbitrage entre valeur incitative du contrat (les porteurs de la créance acceptée seront payés que le service soit rendu ou non) et préservation de la soutenabilité budgétaire du contrat de partenariat. Cependant, deux considérations doivent nuancer cette appréciation. D'une part, la personne publique contractante conserve ses capacités d'intervention pour veiller à la bonne exécution du contrat, par l'intermédiaire par exemple de l'activation de clauses de pénalités. D'autre part, l'acceptation de la cession de créances ne peut se faire qu'après la constatation par la personne publique d'une livraison conforme de l'ouvrage, ce qui réduit d'autant les risques.

# Efficacité et soutenabilité



Cependant, notre contribution ne sera pas directement centrée sur cet arbitrage. Nous visons plutôt à montrer que les gains des PPP en termes de maîtrise du montant des engagements budgétaires futurs (i.e. des loyers ou des éventuels débits en cas de terminaison anticipée du contrat) peuvent être discutés dès lors que l'on considère un certain nombre de dimensions tenant principalement à l'aléa induit par la possibilité de renégociations en cours de contrat (d'autant plus probables que le service est complexe et évolutif et que l'asymétrie d'information entre les deux contractants est élevée) et au jeu même des clauses de garanties qui peuvent être introduites pour réduire le montant de la prime de risque exigée par les financeurs et, ce faisant, le montant des loyers.

Notre contribution est centrée sur cet apparent paradoxe. Alors que l'un des avantages déterminants des PPP tient en la garantie de la soutenabilité budgétaire, laquelle repose sur le principe d'un paiement forfaitaire, il apparaît néanmoins qu'il peut, sous certaines conditions, s'avérer potentiellement porteur de risques budgétaires. Ces derniers apparaissent dès lors que des dimensions liées aux renégociations ou aux garanties sont réintégrées dans l'arbitrage du décideur public.

A cette fin, nous structurerons notre propos en deux parties. Une première porte sur les risques budgétaires que les PPP peuvent susciter. Il s'agit donc de montrer quels sont les risques intrinsèques qu'ils peuvent induire en termes de soutenabilité. Une deuxième partie s'attache alors à l'analyse de l'efficacité des dispositifs institutionnels permettant d'évaluer et dans une certaine mesure de contrôler les risques de dérapages budgétaires liés à ces contrats.

## I – LE PPP COMME INDUCTEUR DE RISQUES BUDGETAIRES

### *I-1 Les déterminants du recours aux PPP : le poids des motivations budgétaires et les conséquences de la crise financière*

#### *a) Quelques définitions*

Préalablement à l'analyse des dimensions budgétaires de la décision de s'engager dans un PPP, il convient d'éclaircir deux points de définition. Tout d'abord, nous assimilerons dans notre communication PPP et CP (contrats de partenariat) alors que les premiers recouvrent également des montages immobiliers qui peuvent s'y assimiler comme les baux emphytéotiques ou les AOT-LOA.

Ensuite, nous définirons la soutenabilité budgétaire comme la capacité pour la personne publique contractante de faire face à l'ensemble des engagements qui vont naître du contrat pour l'ensemble de sa durée. La notion de soutenabilité doit être distinguée de celles de liquidité et de solvabilité. La solvabilité, comme la liquidité, est une notion statique. Elle caractérise la situation d'une entité économique dont l'actif est supérieur au passif. Cependant si des éléments de passifs ne peuvent être cédés dans des conditions permettant d'honorer le service de la dette, cette même entité peut être illiquide, alors qu'elle demeure solvable. A l'inverse, la soutenabilité est une notion dynamique. Elle désigne une situation dans laquelle la charge de la dette est telle que la personne publique ne pourra faire face à ses engagements sans devoir ajuster de façon irréaliste ses finances publiques. En ce, la soutenabilité n'exige pas l'équilibre budgétaire. Il faut que la dette soit inférieure à la somme actualisée des excédents budgétaires futurs hors charge des intérêts de la dette. Une dette soutenable peut être compatible avec des déficits récurrents dès lors que le ratio d'endettement se stabilise à un montant donné.

Appliquée à un PPP, la notion de soutenabilité budgétaire peut se définir de plusieurs façons en fonction du type de contrat. Si nous adoptons une définition très large du PPP qui englobe les montages concessifs dans lesquels le contractant exploite le service à ses risques et périls, nous pourrions la définir comme « la capacité du projet à générer des recettes suffisantes pour couvrir ses coûts ». Dans le cadre d'un PPP entendu comme un CP (en d'autres termes quand les paiements ne proviennent pas essentiellement des usagers mais de la personne publique signataire du contrat), la soutenabilité s'apprécie par rapport à la capacité du contractant public à faire face tout au long du contrat aux loyers qui en découlent (EPEC, 2012).



### ***b) Les déterminants de l'engagement dans un PPP***

La décision de s'engager dans un PPP répond à plusieurs déterminants, certains de nature microéconomique, d'autres se rattachant à des motivations de nature budgétaire. Tout d'abord, l'engagement dans un PPP peut répondre à des motivations tenant à l'efficacité intrinsèque de ces contrats. Celle-ci peut s'apprécier en termes de ressources, le public bénéficiant des (compétences du privé, ou en termes d'efficacité contractuelle, le PPP permettant de mettre en place une structure incitative qui fait défaut dans le cadre d'une acquisition et d'une gestion publique traditionnelle. Ces derniers arguments font indubitablement écho à des arguments de type *nouveau management public* et peuvent même conduire à voir dans le PPP un instrument de réforme de l'Etat.

Cependant à ces motivations microéconomiques peuvent aussi répondre des intérêts budgétaires. Certains peuvent être tout à fait légitimes. Il peut par exemple s'agir d'une recherche d'un effet de levier des financements privés pour pallier le plus rapidement possible un manque d'investissements publics (Leruth, 2012) ou encore de l'engagement dans une stratégie budgétaire de relance par l'investissement. Ainsi, le lancement quasi-simultané de trois nouvelles lignes ferroviaires à grande vitesse (la ligne Bretagne – Pays de Loire, la ligne Sud Europe – Atlantique et le Contournement Nîmes-Montpellier) n'aurait pas été possible sans le relai des financements privés. Il peut également s'agir d'une stratégie visant à canaliser l'épargne longue des ménages (notamment via les fonds d'assurance et les fonds de pension) vers le financement des infrastructures qui sont un verrou essentiel pour la croissance de long terme de notre économie ou encore vers le financement de la transition énergétique (Bensaïd et Marty, 2013).

Dans le même temps, les PPP n'ont pu se défaire de la suspicion d'être les vecteurs d'une stratégie de contournement des règles budgétaires et de dissimulation de la dette publique (Maskin et Tirole, 2008). Si comme nous le verrons dans notre seconde partie, cette stratégie opportuniste de hors bilan est de plus en plus difficile à mettre en œuvre eu égard aux règles comptables et budgétaires publiques, elles n'en illustrent pas moins les risques budgétaires que peut faire peser les PPP sur les finances publiques.

Il faut d'abord intégrer le surcoût financier. Le coût de la dette privé est supérieur à celui de la dette publique. En ce, la crise de 2008 a considérablement changé la donne. Comme nous l'avons noté dans notre introduction la crise financière s'est traduite par de très fortes tensions sur la disponibilité et le coût des ressources d'origine bancaire. Ce renchérissement de la ressource bancaire est non seulement lié à la forte montée des primes de risques (avec un quasi-assèchement du marché interbancaire au plus fort de la crise) mais aussi à des facteurs d'ordre structurel (Marty, 2013). Il convient en effet de noter que la crise s'est traduite par un véritable effet de ciseau pour

les banques qui a durablement affecté leurs capacités à s'engager financièrement sur le long terme. Il s'agit tout d'abord de considérer l'impact de l'application des normes IFRS aux actifs financiers. Leur valorisation à la juste valeur est de nature pro-cyclique. En d'autres termes quand les cours boursiers sont orientés à la hausse, l'actif des banques s'accroît et donc leur capacité à prêter. Il convient en effet de considérer le fait que les ratios prudentiels (ratio de Bâle) imposent une couverture par des fonds propres. La réduction de la valeur des actifs financiers dans les comptes amorce inexorablement un phénomène de *levier inversé* en matière de financement bancaire. Les banques doivent alors limiter leurs financements pour respecter les ratios. Dans la mesure où l'une de réponses à la crise fut le renforcement des exigences prudentielles (Bâle III), le financement bancaire ne pourra plus être aussi aisément obtenu qu'avant la crise.

Qui plus est, ce dernier sera non seulement plus coûteux mais également plus difficile à réunir et significativement plus incertain. Il devient tout d'abord de plus en plus difficile au moment de l'évaluation préalable d'apprécier le coût du financement des candidats potentiels. Cependant, si la personne publique opte pour la voie partenariale après cette phase, elle risque d'éprouver quelques difficultés à renoncer *in fine* à ce montage si les conditions de financement diffèrent de celles anticipées. Eu égard aux coûts de transactions additionnels et au coût indirect lié au décalage additionnel dans la satisfaction d'un besoin du public, l'autorité contractante risque d'être contrainte d'accepter des conditions de financement plus défavorables se traduisant par des loyers d'un montant plus élevé. Non seulement, la capacité du PPP à créer de la valeur (i.e. à satisfaire le critère de la VfM) est compromise mais cela pose également des problèmes de soutenabilité budgétaire pour le contractant public.

De plus, alors qu'au point de vue théorique, la personne publique bénéficie d'un prix ferme et ne court donc pas de risques quant à la soutenabilité budgétaire des loyers dès lors que le contrat est signé, la pratique contractuelle a dévié de cet idéal depuis le déclenchement de la crise. En effet, l'instabilité des marchés a conduit à autoriser les candidats aux PPP de présenter des offres avec des financements partiels, avec des clauses de *market flex* (taux variable en fonction des conditions de marché), des périodes de validité plus courtes, voire avec des clauses de *market disruption* (retrait de l'offre financière si les taux de marchés atteignent un seuil donné). Ce faisant, même quand la personne publique sélectionne le consortium à l'issue du dialogue compétitif, elle peut ne pas être en mesure de connaître les conditions exactes du financement... et donc la réelle charge budgétaire liée au contrat de PPP.

Nous pourrions également aborder une autre dimension liée à l'impact du resserrement des conditions de financement sur les risques budgétaires afférents à l'engagement des personnes

publiques dans les montages de PPP, celle de la réduction de la maturité des financements proposés par les banques et l'acceptation par les personnes publiques de la prise en charge de tout ou partie du risque de refinancement (Dupas et al., 2013).

Ces refinancements peuvent advenir dans deux situations.

La première correspond à la logique même d'un contrat de type DBFO (*Design, Build, Finance and Operate*). Les risques se concentrent pour une bonne partie lors de la phase de construction et dans les premières étapes de la mise en service. Lors de sa phase de construction, le financement est souvent d'origine bancaire et à taux variable. Il est refinancé une fois les risques levés pour bénéficier d'un taux plus favorable éventuellement rendu fixe par un contrat d'échange de taux (*swap*). Ce n'est que la bonne exécution des premières étapes du contrat qui peut rendre possible ce refinancement à des taux favorables (*modulo* bien entendu la situation des marchés financiers au moment où il advient).

Le refinancement peut également survenir en cours de contrat du fait d'une maturité du financement initial moins longue que celle de ce dernier. Il s'agit de montages proches des *mini-perms* connues dans les concessions mais dont le nombre a significativement cru avec la crise, les banques ne peuvent plus s'engager sur des termes aussi éloignés.

Les opérations de refinancement sont donc appelées à être plus fréquentes. Trois situations peuvent être distinguées. Dans la première les évolutions des taux (ou des primes de risques exigées) sont favorables. Si des dispositifs de partage des gains sont prévus au contrat, le refinancement peut jouer comme une *clause de retour à meilleure fortune*. La charge financière liée au PPP peut se réduire en cours de contrat. Deuxième solution, le refinancement se traduit par un taux supérieur. Le contractant privé va en absorber selon les clauses tout ou partie. La charge de la personne publique peut donc croître si les risques sont partagés ou si une clause de plafonnement au profit du contractant privée a été introduite dans le contrat. Troisième solution enfin, le refinancement n'aboutit pas. L'entité publique est alors théoriquement obligée de venir au secours de son contractant privé, si le PPP correspond à une prestation concourant à l'exercice d'un service public essentiel.

Ainsi, alors que les PPP devaient, selon le modèle canonique de la *Private Finance Initiative* (PFI) britannique, par une certitude de la personne publique quant au montant de ses engagements futurs, la crise financière s'est traduite par l'apparition d'incertitudes nouvelles quant à la part financement des loyers auxquels elle devra faire face. Nous allons montrer, dans notre prochaine sous-section

que d'autres facteurs de variabilité, pouvant également mettre en cause la soutenabilité même des engagements budgétaires liés aux PPP, sont à prendre en considération.

## ***I-2 Les PPP comme bombes à retardement budgétaires ?***

Nous envisageons, dans cette sous-section, successivement les cas des facteurs de variabilité qui existaient avant les ajustements post-crise financière et ceux qui sont directement la conséquence de ces derniers.

### ***a) Facteurs de variabilité intrinsèques***

Il est également nécessaire de considérer au vu des retours d'expérience en matière de PPP les effets des asymétries informationnelles et des biais dans la commande publique. Nous pouvons dénombrer quatre ensembles de risques. Les premiers tiennent à de possibles biais dans l'investissement public pouvant se manifester par une incitation au surinvestissement ou par une distorsion dans la sélection des projets d'investissement, conduisant à privilégier les projets les plus aisément éligibles aux montages partenariaux au détriment de projets dont l'utilité socioéconomique serait supérieure mais qui ne se prêteraient pas à ces derniers. Les deuxièmes types de risques peuvent être induits par un effet de rigidification des budgets publics et conduire à des effets d'éviction vis-à-vis d'autres programmes. Les troisièmes risques sont liés à une possible illusion quant au caractère forfaitaire du contrat. Il convient en effet de relever que le mécanisme des clauses d'indexation peut avoir pour effet de faire croître mécaniquement les loyers d'exploitation et de maintenance tout au long du contrat. Ensuite, un contrat de partenariat de longue durée ne saurait échapper à des renégociations. Si celles-ci sont indispensables au regard de la nécessité de mutabilité du service public, elles sont susceptibles d'accroître le niveau des loyers, que cette hausse soit le fruit d'un enrichissement des services rendus à l'utilisateur ou la conséquence d'un déséquilibre dans les pouvoirs de négociation. Le dernier ensemble de risque tient à un effet cliquet lié à la possible aggravation de l'asymétrie informationnelle au détriment de la personne publique (qui peut progressivement perdre son expertise et donc ses capacités de contrôle) et à la difficulté à l'issue du contrat aux difficultés d'en organiser la réversibilité (i.e. le retour en régie) voire la transférabilité à un opérateur tiers (en d'autres termes de limiter l'avantage concurrentiel et informationnel du contractant initial).

#### *1) Les biais dans les investissements publics*

##### *a. Les risques budgétaires liés à une propension au surinvestissement en PPP*

Dans la mesure où le préfinancement est pris en charge par le partenaire privé, le contractant public pourrait être incité à investir plus qu'il ne le ferait dans le cadre d'une acquisition patrimoniale, ne serait-ce qu'en dimensionnant l'infrastructure au niveau de la pointe de demande potentielle du service. Un tel biais pourrait être d'autant plus dommageable budgétairement que le PPP conduirait à se doter de nouvelles infrastructures (ou biens immobiliers) sans déclassement ou cessions d'un volume d'actifs équivalents. L'impact serait alors un alourdissement de la charge budgétaire pour l'entité concernée. Un tel phénomène a pu être mis en évidence, dans le cas français, tant dans le domaine hospitalier, comme en témoigne le rapport de la Cour des comptes relatif au Plan Hôpital 2007 (Cour des comptes, 2014), tant dans le domaine des universités, comme l'a montré le rapport Peylet (2012) sur le cas du Plan Campus.

*b. Risques de biais dans les choix d'investissements publics*

Le risque serait ici de favoriser des investissements en PPP au détriment d'investissements dont la rentabilité socioéconomique serait supérieure mais pour lesquels il serait plus difficile d'envisager un financement budgétaire direct.

Les risques peuvent également revêtir une traduction budgétaire. Dans le cas français, circulaire du 14 septembre 2005 a obligé les ministères à couvrir par des autorisations d'engagements le coût d'investissement (coût de construction et coûts annexes, dont frais financiers) et le dédit éventuel liés aux contrats de partenariats. Il s'agit d'éviter que des personnes publiques utilisent les PPP pour contourner les contraintes pesant sur leurs budgets d'investissements. Le risque de développement de stratégies opportunistes dans le domaine est particulièrement mis en exergue au Royaume-Uni où la mise en œuvre des DELs (*Departmental Expenditure Limits*) s'est traduite par un biais en faveur du financement des investissements publics en PFI à la fois pour lancer les programmes d'investissements en l'absence des ressources budgétaires idoines... et éventuellement créer des irréversibilités permettant de faire échapper à de futures régulations budgétaires (i.e. à des coupes dans les budgets d'investissement et d'exploitation).

Un phénomène comparable avait été mis en exergue dans le cas français par la Cour des Comptes dans le cadre de son rapport public de février 2008 pour le contrat portant sur le nouveau bâtiment des archives du ministère des affaires étrangères et européennes.

## 2) Effets de rigidification et d'éviction dans les dépenses publiques

L'effet d'éviction lié aux PPP se double de fait d'un effet de rigidification des dépenses publiques. En effet, non seulement des projets sont susceptibles d'être menés en priorité parce qu'ils sont éligibles à des montages partenariaux, évinçant ainsi des projets plus utiles socialement, mais les dépenses liées à ces derniers risquent également d'accaparer les crédits nécessaires à d'autres projets publics ou à d'autres postes de dépenses dans la mesure où les loyers à verser dans le cadre de PPP revêtent les caractéristiques de dépenses inévitables (Inspection Générale des Finances, 2012). Les engagements liés aux contrats de PPP se comportent donc comme des services votés. Nulle flexibilité budgétaire ne peut être obtenue relativement à ces derniers. Ils accroissent ainsi l'inertie de la dépense publique (qui se caractérise déjà par son exceptionnelle rigidité, voir Siné (2007)) et conduiraient à reporter l'intégralité de l'ajustement budgétaire sur d'autres fonctions ou projets... conduisant ainsi à dégrader à terme la performance relative des services gérés en régie. Par exemple, la part des dépenses incompressibles dans le budget de l'administration pénitentiaires est passée de 34 à 50% en trois ans. Cette hausse est liée, selon la Cour des comptes, aux crédits destinés à la gestion déléguée et aux loyers versés pour les PPP.

Comme le souligne également le rapport des sénateurs Sueur et Portelli (2014) cet effet de rigidification est encore accru pour les collectivités territoriales (qui sont les premières utilisatrices des contrats de partenariat) par le jeu de la *règle d'or* qui les empêchent de recourir à l'emprunt pour couvrir leurs dépenses de fonctionnement. Les PPP étant financés sur les budgets de fonctionnement et non d'investissement, leur capacité à faire face à des ajustements budgétaires futurs sera encore plus réduite.

## 3) L'illusion du forfaitaire ?

### a. Les effets des clauses d'indexation des loyers

Si la théorie économique présente le PPP comme conduisant à un paiement fixe dans le temps, cela n'est qu'une simplification. En effet, les flux de paiements ne sont pas figés pour l'ensemble de la durée du contrat. Ils sont appelés à évoluer au gré de clauses d'indexations, à l'instar du cas des marchés publics traditionnels<sup>3</sup>. Ainsi, plus la durée du contrat de partenariat est longue, plus le montant des loyers s'élèvera par rapport au niveau initial. Il n'est pas acquis qu'une charge soutenable par la personne publique en début de contrat le soit ainsi à proximité du terme de ce

---

<sup>3</sup> Notons que lorsque la période de construction est raisonnablement courte, la société projet pour s'engager sur un prix ferme et non révisable en prenant à sa charge (*modulo* une prime de risque) l'impact des indexations pour l'ensemble de la période de construction. Ce faisant, la base de l'amortissement financier (le montant total des investissements) peut être figée dès la signature du contrat.

dernier. Une apparente sécurité peut cependant être apportée par la conclusion d'un contrat de *swap* (contrat d'échange de taux d'intérêt) au moment de la clôture financière du contrat. Si ce montage permet effectivement de figer les taux, il n'en demeure pas moins qu'il ne permet pas de cristalliser le montant des loyers qui seront dus par la personne publique. Ce serait méconnaître la structure des loyers dans les contrats de partenariats. En effet, ces derniers se décomposent en quatre ensembles distincts, communément notés L1, L2, L3 et L4. L1 correspond au loyer immobilier. Il s'agit du loyer financier correspondant à l'amortissement de la dette. Il se décompose en une partie correspondante à l'investissement (coûts de construction, coûts de conception, coûts du foncier, coûts des assurances, coûts liés à la mise en place de la société projets, aux conseils, aux intérêts intercalaires sur le tirage de la dette, ...) et en une partie liée à l'amortissement financier de la dette. Ce n'est que celle-ci qui peut effectivement être figé après la signature par un contrat de *swap*<sup>4</sup>. Il ne saurait en aller de même pour les composantes L2, L3 et L4 qui correspondent aux loyers de service et maintenance, au GER (Gros Entretien et Renouvellement) et enfin au frais de gestion de la société projet. Ces derniers sont en effet couverts par des clauses d'indexation qu'il ne serait être possible de couvrir sur l'ensemble de la durée du contrat de partenariat<sup>5</sup>. Par exemple, si ces loyers s'élèvent à un million d'euros au début d'un contrat de trente ans et qu'ils évoluent au rythme de 3% annuel, cela signifie que la personne publique aura à faire face à une annuité de plus de 2,3 millions la trentième année au seul titre de ces composantes et ce sans aucune renégociation.

Il convient néanmoins de noter que plus les investissements initiaux sont importants, plus le poids relatifs des loyers financiers (L1) est prédominant. Ainsi, même si les clauses d'indexation conduisaient à une augmentation de 3 à 4% par an, l'impact en termes de soutenabilité ne serait pas le même si le poids relatif de L1 était de 60 ou de 80%. L'impact mécanique de ces clauses sur

---

<sup>4</sup> Il s'agit de l'opération dite de cristallisation des taux qui est définie par le Guide des Contrats de Partenariat de la Mission d'appui aux PPP (MAPPP, 2011) comme la fixation définitive dans le contrat du taux fixe affecté à la part « rémunération des coûts de financement » du loyer. Comme la MAPPP l'indique, cette cristallisation intervient le plus souvent postérieurement à la signature du contrat, par exemple à la date de la purge des réserves relatives aux autorisations administratives. En effet, la société projet se finance généralement par un emprunt à taux variable. Pour offrir à la personne publique un loyer à taux fixe, elle va conclure un contrat de swap dans le cadre duquel elle sera payeuse d'un taux fixe et receveuse d'un taux variable. Ce faisant, elle se retrouvera dans une situation d'emprunteuse à taux fixe.

<sup>5</sup> Ces trois dernières composantes sont révisées annuellement en fonction d'indices de façon à pouvoir compenser les évolutions des coûts du contractant. Communément, la composante du loyer L3 est révisée en fonction de l'indice BT50, de l'indice des frais et services divers et de l'indice du coût du travail révisé. La composante L2 est également indexée à des indices de coût horaire du travail et de frais et services divers. Enfin, la composante L4 peut être liée à l'indice INSEE des services financiers et à l'indice FBB du coût de la construction. La hausse mécanique des loyers liés à ces indices constitue un élément qui est pris en compte dans l'ensemble des évaluations préalables. Pour ne prendre qu'un exemple, l'avis de la MAPPP n°2012-9 du 22 mai 2012 relatif à un projet de réalisation de douze centres de secours et de première intervention dans le département du Loiret prenait en considération dans son étude comparative des flux financiers un coefficient d'indexation de 2,5% annuel pour les services d'entretien et maintenance, de 2,5% pour le GER et se basait pour les autres services (dont la fourniture de fluides) sur un index composite avec « une partie fixe de 10% minimum ».

le niveau des loyers peut cependant s'avérer relativement important pour les contrats de longue durée incorporant une forte composante de services, de maintenance et de consommations de fluides. Si une partie de ce risque est pris en charge par la société projet, elle réclamera une prime de risque qui se traduira par une augmentation du montant des loyers. Ainsi, la personne publique se situe-t-elle dans un cas de figure comparable à celui d'un arbitrage entre un contrat à prix forfaitaire et un contrat à remboursements de coûts. Le premier fonctionne comme un mécanisme assurantiel mais se traduit inexorablement par une charge budgétaire plus élevée.

De façon générale, l'impact des clauses d'indexation doit être pris en compte dans des simulations de soutenabilité budgétaire sur l'ensemble de la durée du contrat. La personne publique contractante peut également limiter la croissance probable des loyers en jouant sur le profil d'amortissement de sa dette comme nous le verrons dans notre dernière partie.

*b. L'impact potentiel des renégociations contractuelles*

De plus, les contrats de PPP se caractérisent souvent par de nombreuses renégociations. Elles peuvent provenir de l'opportunisme du contractant privé (comme nous le verrons dans notre prochain point) mais également d'évolution des demandes du contractant public. Celles-ci ont plus de chances d'intervenir que le service concerné est évolutif. Ainsi, plus le contrat est long, plus le service risque d'être obsolète et plus la propension à renégocier est élevée. L'idéal serait alors d'opter pour des contrats de plus court terme. Deux problèmes seraient alors posés. Le premier tiendrait aux incitations dans la mesure où le PPP repose sur une intégration des phases de construction et d'exploitation qui suppose que la durée du contrat soit cohérente avec la durée de vie économique de l'actif considéré. Le second problème tiendrait au fait que l'amortissement des investissements sur une très courte période se traduirait mécaniquement par des loyers très élevés qui seraient susceptibles de remettre en cause la soutenabilité même du PPP dès l'origine.

Si *ex ante* le soumissionnaire à un appel à concurrence est discipliné par la pression de ses concurrents, il peut *ex post*, une fois le contrat signé, abuser de sa position et de son avantage informationnel en exigeant des renégociations. Ainsi, les risques budgétaires conçus comme des paiements annuels plus élevés que prévus par le contrat initial sont inexorables malgré le caractère théoriquement forfaitaire du contrat de partenariat du fait du caractère systématique des renégociations. Celles-ci sont la conséquence du caractère incomplet du contrat (comment prévoir tous les états du monde possibles et toutes les obligations réciproques dans des contrats complexes de longue durée ?). De telles renégociations sont certes le lieu privilégié de déploiement de comportements opportunistes (notion *de hold up* contractuel) mais sont indispensables pour garantir sur la durée le maintien de l'équilibre économique et financier du contrat et garantir la mutabilité



du service public (i.e. son ajustement aux besoins). En tout état de cause, chaque fois qu'il s'agira de faire évoluer les prestations par rapport à ce qu'il était prévu initialement, la charge financière pour la collectivité concernée s'accroîtra. En d'autres termes, plus le service auquel le PPP concourt est évolutif, plus le contrat est de longue durée, plus les risques sont élevés et plus les asymétries sont fortes ; plus la probabilité de surcoûts par rapport à ce qui était prévu sera élevée.

#### 4) *L'effet cliquet*

Un des principaux déterminants du recours au PPP tient à la complexité technique. La personne publique décide de s'engager dans la voie partenariale pour bénéficier des compétences du secteur privé (notamment en matière technologique et / ou de gestion des interfaces). Ainsi, il n'est que rarement acquis qu'elle dispose *ex ante* de l'ensemble des compétences techniques requises pour mener seule la mise en concurrence. Une fois le marché attribué, la pression budgétaire peut conduire à se séparer des effectifs qui disposaient en internes des capacités en question (ou à les redéployer) ou encore à renoncer à supporter la charge financière liée aux conseils pour surveiller la bonne exécution du contrat. Passer d'un Etat producteur à un Etat régulateur est paradoxalement difficilement conciliable avec la réduction des dépenses au moins à court terme... Ce faisant, les capacités de contrôle de la personne publique risquent de s'éroder au fil du temps. Une telle évolution met en péril la capacité de la personne publique à garantir à l'issue du contrat sa réversibilité et de sa transférabilité. Elle met également en cause sa capacité à répondre efficacement aux exigences de son contractant dans le cadre des renégociations. Les risques de dérives des engagements budgétaires liés aux loyers n'en sont donc que renforcés.

#### **b) Les risques additionnels découlant des initiatives publiques visant à répondre aux difficultés de bouclage financier des PPP depuis 2008**

Il convient aussi de considérer les risques additionnels liés aux nouvelles conditions de financement depuis la crise et notamment les impacts des différentes réponses que les personnes publiques ont apporté aux difficultés de bouclage financier des PPP. Ces facteurs de risques pour la soutenabilité budgétaire des PPP peuvent se regrouper en quatre ensembles. Le premier tient à la réinternalisation de certains risques par la personne publique. Le deuxième facteur de risque tient à l'octroi de garanties publiques qui crée autant d'obligations contingentes. Le troisième facteur peut provenir de la mise en place de partenariats institutionnalisés passant par la création de sociétés communes public-privé. Si ces montages permettent de limiter le surcoût financier du PPP dans la mesure où ils réduisent le capital privé nécessaire, il n'en demeure pas moins qu'ils créent des

risques incitatifs additionnels. Enfin, en quatrième lieu, nous aborderons les risques qui peuvent découler d'autres types de financements, notamment par les fonds européens.

### 1) *Impact de la ré-internalisation de certains risques*

Une des premières réponses aux difficultés de financement privé fut la ré-internalisation de certains risques. Cependant, le PPP repose sur un partage des risques. Pour qu'il donne un résultat optimal (et donc qu'il compense le surcoût induit par le financement privé), il est nécessaire que chaque risque soit attribué à celui qui peut le gérer au moindre coût. Avec la crise et les difficultés de réunir les financements, les personnes publiques contractantes ont pu avoir la tentation d'accepter la reprise en charge de certains risques pour préserver l'*affordability* (la soutenabilité budgétaire) au détriment de la *value for money*. Moins nombreux sont les risques transférés au privé, plus faible est la prime de risque et donc plus modérés sont les loyers. Ré-internaliser les risques peut faire sens s'il apparaît que le privé ne peut raisonnablement les couvrir financièrement ou si la personne publique était déjà implicitement garante (si les partenaires privés anticipaient qu'elle viendrait au secours de la société projet en cas de difficultés). Cependant, prendre en charge des risques que l'on ne peut maîtriser ou couvrir sur le marché des assurances expose à des décaissements budgétaires significatifs si ces derniers se produisent. Si ces risques et leurs impacts potentiels devraient être quantifiés dans l'évaluation préalable, ils n'apparaissent pas dans les projections des flux budgétaires liés au PPP.

### 2) *Le jeu des garanties publiques*

Les garanties constituent l'un des vecteurs publics privilégiés de soutien au bouclage financier des PPP. Elles ne pèsent pas à court terme sur les équilibres budgétaires et ne le feront que si le risque se matérialise. Elles ne sont pas considérées comme des aides publiques au niveau européen du moment où elles sont accordées dans des conditions de marché et à ce titre peuvent faire l'objet d'une rémunération. Elles reviennent cependant à une ré-internalisation d'une partie des risques liés au contrat par la personne publique et posent donc des problèmes en termes d'évaluation de l'impact de l'implication dans un PPP sur les finances publiques. Les garanties publiques peuvent prendre des formes très diverses dans le cas des PPP. Il peut s'agir de garanties portant sur le service de la dette, sur les risques financiers liés aux opérations de refinancement ou encore sur des niveaux de revenus plancher. Communément, les garanties sont apportées aux prêteurs de la société projet montée pour l'opération de PPP. Il s'agit donc d'obligations secondaires. La personne publique se substituera totalement ou partiellement à la société projet pour honorer le service de sa dette si un évènement défavorable déterminé préalablement venait à se produire dans le courant de l'exécution du contrat (EPEC, 2011).

Ces garanties font sens économiquement. Elles peuvent corriger une défaillance de marché (rationnement de l'accès au marché du crédit ou réticences des investisseurs en capital patient tels les fonds d'assurance à investir dans les PPP). Elles peuvent réduire le coût final de l'opération pour les finances publiques en conduisant les autres investisseurs financiers à réduire leur prime de risque. Il serait même possible de considérer qu'elles ne font que reconnaître ce qui est déjà anticipé par les marchés financiers à savoir que la personne publique ne peut abandonner une société projet en charge d'un PPP concourant à la réalisation d'un service public essentiel. Cependant, elles posent des problèmes tant en termes de *value for money* que de soutenabilité budgétaire.

Sur le premier plan, l'existence de garanties publiques tant à altérer la répartition optimale des risques ex ante. Elle peut aussi conduire les autres financeurs à ne pas investir pour mesurer les risques liés au projet *ex ante* (procédure de *due diligence*) ou surveiller la société projet dans le courant de l'exécution du contrat. Elle peut donc également conduire à un problème d'aléa moral dans la mesure où le contractant privé se sait dès lors à l'abri du risque de défaillance financière.

La garantie publique peut également en tant que substitut au financement public direct ou en tant qu'outil permettant de réduire le coût de la dette conduire aux pratiques de surinvestissement que nous avons décrites dans notre première section. Elles peuvent également donner lieu à des anticipations exagérément optimistes de la part de la personne publique quant à leur probabilité d'activation et quant à leur coût en cas d'activation.

Nous verrons dans notre seconde partie que ces garanties sont traitées comptablement comme des obligations contingentes qui ne doivent être reconnues dans les comptes que si leur probabilité d'activation est mesurable et si leur impact monétaire est susceptible d'être évalué. Ce qui crée ce faisant de mauvaises incitations pour la personne publique en termes de prise de risques...

### 3) *Les effets des schémas institutionnalisés de partenariats public-privé*

Les difficultés à réunir des financements privés (ou à la faire à un coût qui ne soit pas excessif) couplées à la volonté de renforcer la transparence des montages et à accroître leur flexibilité (sans passer par des renégociations coûteuses et déséquilibrées) a conduit à la constitution de sociétés communes public-privé dont les PF2 britanniques ou les PPPI européens constituent des exemples (de Brux et Marty, 2014). Ces montages permettent certes de réduire le coût financier des PPP (donc le niveau de la prime d'assurance) en limitant le coût moyen pondéré des capitaux investis en injectant des ressources publiques moins coûteuses. *A priori*, ces mécanismes améliorent l'efficacité économique des montages (donc leur VfM) et favorisent leur soutenabilité budgétaire (en modérant la part financière des loyers et en prévenant le risque de renégociations

opportunistes). Cependant, ils ont quelques effets pervers au point de vue incitatif pour la société projet elle-même dans la mesure où ils favorisent la mise en œuvre de comportements opportunistes *ex post* (aléa moral). En effet, la personne publique à la fois cliente et actionnaire de la société projet ne pourra la sanctionner au travers de pénalités. De la même façon, la présence de cette entité publique au capital peut dés-inciter les autres investisseurs à s'assurer de la viabilité et de la robustesse du montage dans la mesure où ils disposent de la garantie implicite qu'elle volera au secours de la structure en cas de difficultés. Ainsi les risques de défaillance et donc les risques budgétaires pour la collectivité publique sont possiblement accrus.

4) *Les effets potentiellement inducteurs de risques des financements multilatéraux*

Ce même effet de dés-incitation des investisseurs financiers tiers à accomplir leurs tâches de contrôle de la robustesse du montage et de la qualité de la gestion tant *ex ante* qu'*ex post* se retrouve si une part significative du financement provient d'investisseurs institutionnels (ex. BEI). D'autres biais déjà cités sont également possibles tels le surdimensionnement des infrastructures ou le choix de projets non prioritaires en termes socioéconomiques mais éligibles à ces financements. En d'autres termes, dès lors que la structure incitative liée au PPP se relâche, les risques portant sur la soutenabilité s'accroissent.

Avant de considérer les dispositifs institutionnels (réglementaires, comptables et budgétaires) à même de contrôler les risques induits par les PPP, nous pouvons en nous inspirant d'Irwin (1998), établir une typologie des risques pesant sur leur soutenabilité budgétaire en distinguant d'une part les obligations directes et contingentes et d'autre part les obligations explicites et implicites.

	Obligations directes	Obligations contingentes
Obligations explicites	Loyers découlant du contrat Eventuel dédit à verser en cas de terminaison anticipée	Clauses de garanties et / ou de plafonnement des risques
Obligations implicites	Loyers ajustés en tenant compte des clauses d'indexation	Effets des renégociations probables sur le montant des loyers  Garantie implicite de la personne publique pour le sauvetage de la société projet en cas de difficultés

## II – LE PPP COMME INDUCTEUR DE RISQUES BUDGETAIRES : QUELLES PROCEDURES DE CONTROLE POUR QUELLE EFFICACITE ?

### *II- 1 Des garde-fous adaptés ?*

Nous envisageons successivement dans cette section les rôles que peuvent jouer l'évaluation préalable, les règles comptables publiques et les règles budgétaires dans le contrôle des risques liés aux PPP en termes de mesure des risques budgétaires.

#### *a) Les limites de l'évaluation préalable*

Comme nous l'avons relevé dès notre introduction l'évaluation préalable ne peut jouer qu'un rôle marginal en matière d'évaluation et de mesure des risques budgétaires des PPP. Elle n'est que la deuxième phase d'un processus de décision public qui en compte trois. Elle ne porte pas sur l'opportunité de l'investissement public (domaine de l'évaluation socioéconomique) et elle ne dit rien de la capacité de la personne publique à faire face aux loyers (mesure de la soutenabilité par couverture en d'autorisations d'engagements (AE) et de crédits de paiements (CP)). Le rapport Sueur-Portelli (2014) souligne d'ailleurs que la question de la soutenabilité budgétaire des engagements est occultée dans la pratique de l'évaluation préalable alors qu'elle devrait en constituer un élément essentiel et qu'il s'agit d'une obligation pour l'Etat et les établissements publics en vertu du décret n°2012-1093 du 27 septembre 2012 complétant des dispositions relatives à la passation de certains contrats publics.

D'autres garde-fous réglementaires sont pourtant également en vigueur comme la nécessité de s'assurer de la compatibilité d'un projet de contrat de partenariat avec les orientations générales de la politique immobilière de l'Etat dès lors qu'il induit une occupation des domaines publics ou privés de l'Etat. Cette garantie, qui comme l'a montré le rapport Peylet (2012) pour le Plan Campus, peut s'avérer critique en vue de la levée de risques budgétaires futurs, est de plus doublée par une exigence d'actualisation en cas d'évolution significative du contrat.

Ces exigences, notamment le contrôle exercé par le ministère des Finances, peuvent néanmoins être considérées comme entrant en contradiction avec le principe de libre administration des collectivités territoriales (qui sont les premières utilisatrices des contrats de partenariat). Cette question a été tranchée par le Conseil constitutionnel (décision n°2008-567 du 24 juillet) pour lequel l'obligation de réaliser une évaluation préalable revient à une modalité de mise en œuvre de ladite liberté.

**b) Les imperfections de la comptabilité d'engagements en termes de reconnaissance des obligations contingentes**

La comptabilité d'engagements est essentielle pour traduire les risques que font peser les PPP sur les finances publiques mais ne prend qu'imparfaitement en compte les garanties du fait des conditions de traitement des engagements conditionnels dans le cadre des normes comptables inspirées des IFRS (Marty, 2011).

Dans le cadre d'une comptabilité de flux classique, les engagements liés aux contrats de PPP ne peuvent être correctement traduits dans les comptes publics. En effet, nulle reconnaissance comptable n'apparaît au moment de la signature du contrat. Les flux de paiement annuels liés aux loyers sont enregistrés dans les comptes, exercice après exercice, mais l'impact du contrat sur la dette n'apparaît pas. Ce faisant, le développement des PPP a été accompagné par un passage d'une comptabilité de flux à une comptabilité d'engagements. Celle-ci permet du moins en théorie de traduire dans les comptes l'impact du contrat de long terme dès sa signature. La comptabilité générale mise en place par l'Etat suppose de reconnaître l'ensemble des engagements dans les comptes publics dès la signature de l'acte juridique qui en est à l'origine. Ainsi, *a priori*, un contrat de PPP est-il automatiquement reconnu dans les comptes. En fait l'adoption de règles comptables de nature patrimoniale ne signifia pas la reconnaissance comptable des contrats de PPP et ce particulièrement dans le cas britannique. En effet, l'adoption de règles dérivées des UK GAAP conduisirent à traiter en hors bilan une part très significative des contrats de PFI (voir Hodges and Mellet, 2012).

Cependant, les normes de comptabilité générale utilisées par les Etats se sont inscrites depuis plusieurs années dans un processus de convergence avec les IFRS, c'est-à-dire avec les normes comptables internationales privées. Ce phénomène, observable pour le *Recueil des Normes Comptables de l'Etat* dans le cas français, s'applique particulièrement aux contrats de PPP comme en témoigne l'édiction d'une norme par l'IPSASB (*International Public Sector Accounting Standard Board*), l'IPSAS 32 relative aux contrats de concession (au sens large) répliquant l'interprétation IFRIC 12 utilisée pour les entreprises privées. Il s'agit d'une norme fonctionnant « en miroir » avec les exigences pesant sur les entreprises privées et permettant donc potentiellement de corriger l'un des biais constaté pour les PFI britanniques, lesquelles étaient parfois reconnues ni dans la comptabilité générale de la personne publique ni dans celle de la personne privée. Le processus de convergence avec les normes internationales privées fut plus rapide (malgré des difficultés de mise en place) et plus marqué au Royaume-Uni où la comptabilité générale de l'Etat s'est calée sur les normes IFRS elles-mêmes. Il s'ensuit *a priori* une correction des biais constatés dans la reconnaissance comptable des

contrats de PFI par rapport aux pratiques résultant de l'application des FRS5. Cependant, l'ensemble des biais qui pouvaient conduire à choisir une PFI non pas pour son efficacité économique mais simplement par opportunisme comptable, i.e. pour placer la dette en hors bilan (Maskin and Tirole 2008), ne sont pas totalement corrigés pour autant. En effet, les éventuelles garanties publiques – plus fréquentes dans les contrats de PPP avec la crise – ne font pas obligatoirement l'objet d'une reconnaissance comptable dans la mesure où il s'agit d'engagements conditionnels. Dans la mesure où il n'est pas possible d'évaluer précisément *ex ante* l'espérance mathématique de coût associée. De tels engagements ne sont traités qu'en hors bilan.

Le risque lié aux garanties données aux sociétés projets n'est donc que très partiellement reconnu dans les comptes. Il ne fait pas l'objet d'estimation des coûts potentiels en fonction de l'espérance mathématique d'activation. Il pose également des questions liées à l'encadrement européen des aides publiques. Dans quelle mesure les conditions exigées en termes de prises de risque et de rémunérations font-elles que ces garanties puissent être considérées comme des aides publiques ou comme répondant aux exigences du critère de l'investisseur privé en économie de marché.

Ce faisant, les biais en faveur des PPP peuvent perdurer quand bien même une comptabilité d'engagements basée sur les IFRS est mise en œuvre. Le même phénomène demeure pour les comptes nationaux au sens d'Eurostat. Les règles de reconnaissance comptable dérivant de la décision d'Eurostat de 2004 avaient eu pour effet de faire échapper à la consolidation dans la dette (et le déficit) de nombreux contrats de PPP. Même si le traitement dans les comptes au sens de l'ESA 95 (*European System of Accounts*) est en partie dérivé de la comptabilité générale de l'Etat, l'adoption de normes inspirées des IFRS ne permettra pour autant de corriger l'ensemble des biais dans la mesure où les principes comptables sous-jacents demeurent divergents.

En effet, Eurostat exige qu'un contrat de PPP soit reconnu dans les comptes publics dès lors que la personne publique assume le risque de construction et soit le risque de demande soit le risque de disponibilité (ou bien entendu les deux). Il s'agit d'un critère de type risque et récompense. A l'inverse, les IFRS conduisent à adopter un critère de contrôle (sur la nature de la prestation, de sa tarification) pouvant conduire à des résultats divergents en termes de reconnaissance comptable. A ce titre, même si des contrats de PPP sont reconnus dans la comptabilité générale de l'Etat, ils peuvent demeurer hors bilan au sens d'Eurostat. Les biais dans les choix d'une solution d'acquisition patrimoniale traditionnelle ou d'une PFI demeure comme le montre un rapport de la Commission des Finances Chambre des Communes publié en 2012: « Departmental accounts are based on the International Financial Reporting Standards (IFRS), which are in the main aligned

with departmental budgets. In certain cases, ESA 95 and IFRS for the public sector are not aligned and this is the case for PFI”.

La question n’est pas ici celle des risques financiers *stricto sensu* mais celle de la capacité des comptes publics à donner une image régulière, sincère et fidèle de l’endettement de la collectivité publique considérée. Les précédents liés à l’utilisation d’instruments financiers visant à la gestion active de la dette de certaines collectivités locales, ou encore l’opacité des comptes de certains membres de la zone Euro, illustrent les risques liés à un manque de transparence non seulement en matière d’appréciation de la réalité de la situation financière de la collectivité considérée mais également en termes de défiance suscitée parmi les différentes parties prenantes.

### ***c) Garanties budgétaires***

Les règles prudentielles au point de vue budgétaire peuvent également s’avérer insuffisantes pour prévenir les risques budgétaires liés aux PPP. Dans le cas français, la circulaire du 14 septembre 2005 a pourtant obligé les ministères à couvrir par des autorisations d’engagements le coût d’investissement (coût de construction et coûts annexes, dont frais financiers) et le dédit éventuel liés aux contrats de partenariats. Cependant, il convient de noter que la soutenabilité s’évalue sur la base des loyers liés au contrat et ne peut de ce fait intégrer les effets potentiels des renégociations ou les charges liées aux frais de maintenance hors contrat pour lesquels le contractant est en situation de monopole durant le contrat.

Il serait cependant nécessaire de mesurer et de couvrir budgétairement l’impact des éventuels appels de garanties qui certes ne représentent que des obligations contingentes en termes comptables mais qui peuvent mettre en péril l’équilibre budgétaire de la personne publique qui s’est portée garante (Irwin, 2004).

## ***II-2 Quelles pistes en matière de recommandations ?***

Nous aborderons successivement trois recommandations qui pourraient permettre d’améliorer sinon la maîtrise du moins l’évaluation (et donc la couverture) des risques budgétaires liés aux PPP. Il s’agit en premier lieu de l’intégration du contrôle de la soutenabilité budgétaire des engagements dans l’évaluation préalable. Il s’agit en deuxième lieu de l’analyse des meilleures pratiques étrangères en termes de traitement budgétaire des risques liés aux engagements conditionnels.



**a) Intégrer la soutenabilité budgétaire comme facteur dirimant dans l'évaluation préalable**

Cette recommandation figure dans le rapport Sueur et Portelli (2014). Plutôt que de centrer celle-ci sur une comparaison entre différentes options de fourniture d'un service (par exemple entre le coût – estimé – d'une activité en régie et le coût –espéré – qui pourrait ressortir de la mise en concurrence), il s'agirait de centrer l'évaluation sur la capacité de l'entité publique à faire face aux engagements liés au PPP, qu'il s'agisse de sa capacité de remboursement à moyen-long terme ou de sa capacité financière à faire face à ses autres dépenses de fonctionnement et d'investissement. Notons que le décret du 29 avril 2010 relatif à l'organisation financière et à l'investissement immobilier des établissements de santé requiert que l'évaluation préalable soit complétée de la démonstration que le projet n'induit pas une charge incompatible avec les ressources actuelles et futures de l'établissement.

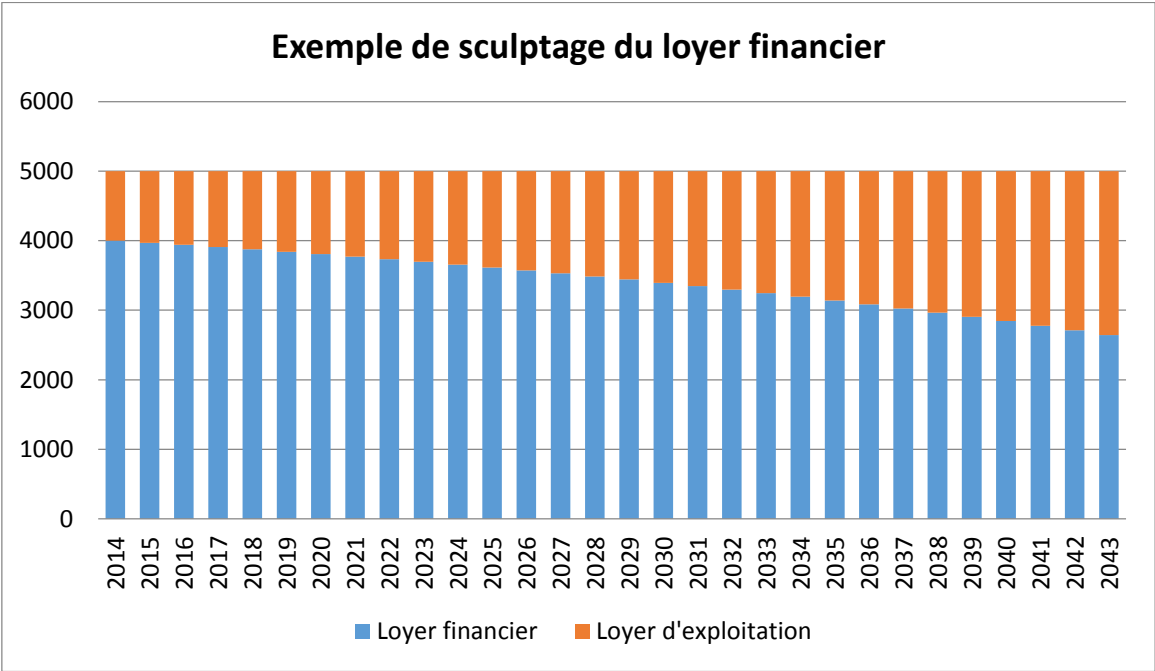
Il convient cependant de relever deux points dans ces possibles évolutions. Tout d'abord, le poids de l'autorité chargée du contrôle financier va significativement s'accroître. Ensuite, l'évaluation se fait toujours en amont par rapport à la clôture financière du projet. Avant même la signature du contrat la conjoncture financière peut évoluer. De la même façon, les renégociations peuvent, comme nous l'avons vu conduire à des changements significatifs dans le montant des engagements de la personne publique. C'est d'ailleurs en ce sens qu'il a été recommandé (Corbacho et Schwartz, 2008) que l'engagement dans un PPP (et l'octroi de garanties) fasse l'objet d'un contrôle budgétaire préalable, non seulement au moment de la mise en concurrence mais également à chaque renégociation significative.

**b) Structurer le montage contractuel en vue de renforcer la soutenabilité budgétaire des engagements**

Nous avons vu que les loyers versés par la personne publique contractante pouvaient avoir – hors effet des renégociations – un profil croissant tout au long du contrat par le mécanisme des clauses d'indexation. L'impact de ces clauses peut être d'autant plus significatif que le contrat porte sur des missions de rénovation, entretien et exploitation et relativement moins sur des investissements initiaux réalisés par le contractant, ce qui est le cas par exemple des projets de type *brownfield*. La maîtrise de l'évolution haussière de la part des loyers non couverte par la cristallisation des taux peut s'inspirer de la solution mise en œuvre pour certains projets du Plan Campus. Rappelons que ce dernier reposait sur des versements annuels produits par les intérêts d'une dotation initiale. Ce faisant, les contractants publics devaient s'assurer que le montant des loyers exigés pour l'ensemble

de la durée des contrats se maintienne au niveau de la dotation qui leur serait versée. Une des solutions trouvées consista à sculpter l'amortissement de la dette pour lui donner un profil décroissant qui soit le négatif de l'effet de l'augmentation des loyers liés aux clauses de révision<sup>6</sup>.

Le mécanisme peut être illustré par l'application numérique *infra*. La dotation Campus allouée à un projet est fixée à cinq millions annuels. On suppose que loyers d'exploitation et de maintenance (L2, L3 et L4) sont au niveau initial d'un million. S'il est possible de cristalliser L1 au travers d'un *swap* de taux et d'un contrat à prix ferme non révisable pour couvrir les effets de l'indexation pendant la période de construction, l'autre partie du loyer va évoluer mécaniquement durant toute la vie du contrat (trente ans dans notre exemple) à un taux moyen que nous fixons ici arbitrairement à 3%. Ce faisant, le montant de cette partie du loyer passera d'un million en 2014 à 2,357 millions en 2043 (voir données en annexe). Pour maintenir l'annuité versée par la personne publique à l'intérieur de l'enveloppe disponible, il faut appliquer un coefficient dégressif à l'amortissement de la dette financière de même valeur. Il s'agit de faire en sorte que tout au long du contrat la somme des deux composantes soit égale à cinq millions, comme l'illustre le graphique 2 *infra*.



<sup>6</sup> Solution qui est d'ailleurs d'autant plus intéressante pour la personne publique qu'elle conduit à un amortissement plus rapide de la dette.

***c) Evaluer et couvrir les risques budgétaires liés aux engagements contingents***

L'une des préconisations de l'EPEC (2011) dans sa note sur les garanties est d'intégrer non seulement à la signature du contrat mais également à l'occasion de chaque exercice budgétaire une espérance mathématique du coût de ces garanties en intégrant une probabilité d'appel et une prévision des montants potentiels. Cette estimation devrait être traduite dans les comptes publics et donc évaluer, telle une provision pour risques, année après année. Cette évaluation devrait émaner d'une entité centralisée détenant toute l'expertise nécessaire et ne risquant pas de se trouver en conflits d'intérêts comme cela serait le cas si cette évaluation devait être réalisée par la personne publique contractante elle-même.

D'autres bonnes pratiques pourraient tenir en la limitation de la capacité des acteurs publics à accorder des garanties dans le cadre des PPP. Un tel plafonnement pourrait se faire en fonction des capacités budgétaires des entités publiques considérées ou en fonction du degré de flexibilité budgétaire dont elles disposent. Notons également que ces dispositifs ne pourraient être effectifs que pour les *obligations contingentes explicites*. Cela ne peut être le cas pour les *obligations implicites* qui reposent sur l'anticipation par l'ensemble des parties prenantes du fait que la personne publique ne pourra abandonner à son sort la société projet en charge de la réalisation du PPP. Pour l'ensemble des garanties implicites, un certain degré de transparence sur les contrats, notamment quant aux obligations qu'ils induisent pour la personne publique permettrait de révéler de tels engagements implicites porteurs de risques budgétaires futurs.

Un outil efficace pourrait être une projection pluriannuelle de l'impact potentiel des garanties et de la charge liée aux flux de loyers liés aux PPP, solution mise en pratique au Chili depuis 2002 (Posner et al., 2009). Au point de vue budgétaire, l'estimation d'une espérance mathématique de charge budgétaire liée aux garanties pourraient donner lieu à des stratégies de provisionnement obligatoires de ressources budgétaires permettant à la fois de faire face à d'éventuels appels de garantie et à responsabiliser budgétairement la personne publique en lui faisant supporter le coût potentiel de ses garanties même si elles ne sont pas activées (Corbacho and Schwartz, 2008).

Notons d'ailleurs, qu'au-delà de ces dispositifs, il serait également possible de s'inspirer des pratiques mises en œuvre dans le domaine de la régulation bancaire et financière pour compléter tant l'évaluation préalable que les procédures d'évaluation des provisions nécessaires par la mise en place de stress tests permettant une évaluation des impacts budgétaires pour la collectivité des garanties données en fonction de *scenarii* dégradées. Dans le cadre de l'information délivrée aux parties prenantes, l'entité publique pourrait alors présenter quelle pourrait être sa situation dans le cadre de différents cas de figures selon que les garanties soient appelées ou pas.

Au côté des procédures budgétaires la comptabilité générale de l'Etat a son rôle à jouer en matière de révélation des engagements contingents souscrits. La comptabilité d'engagements ne doit pas seulement traduire fidèlement, sincèrement et régulièrement les événements passés mais également rendre compte des engagements futurs certains ou seulement potentiels. Cela suppose à la fois une culture de la transparence et de la redevabilité (*accountability*) de la part de la personne publique mais également une culture du contrôle et de la discussion de la part des différentes parties prenantes qu'il s'agisse des électeurs-contribuables ou des apporteurs de ressources externes.

Il serait également intéressant de transposer aux cas des PPP les outils développés dans le cadre des analyses de soutenabilité budgétaire du *Government Accountability Office* (GAO) américain. Il est en effet possible de simuler la trajectoire budgétaire d'une entité publique donnée sur une très longue période de temps, supérieure même à celle de la maturité d'un contrat de PPP (Ulla, 2006).

Transposer ces outils permettant de mesurer l'impact en termes d'imposition future, de nécessité de levée de dette ou d'ajustement budgétaire d'une mesure donnée sur le long terme à un projet d'investissement donné. Cela pourrait s'avérer un précieux (outil de transparence et de mesure du risque. De façon plus générale, l'engagement dans un PPP doit s'accompagner de projections budgétaires à long terme quant au poids des loyers futurs au moins pour leur composante certaine (Irwin, 2008). La prise en compte de ces obligations qu'elles soient explicites ou implicites (si on prend en compte l'effet mécanique des clauses d'indexation) permet de mesurer l'impact de l'engagement de la personne publique en termes de rigidification de sa structure budgétaire et donc d'apprécier dans quelle mesure il risque d'accroître sa vulnérabilité (en cas d'ajustements budgétaires) ou de renforcer l'effet d'éviction au détriment d'autres projets ou fonctions.

Il serait également possible de citer, parmi ces risques contingents, les risques budgétaires potentiels induits par les accords autonomes. En effet, la personne publique peut être amenée à prendre des engagements pour pallier les conséquences sur l'avancement des travaux de possibles recours, engagements qui peuvent se traduire par des risques budgétaires significatifs en cas d'annulation du contrat. En effet, quand un recours est formé contre un contrat le partenaire privé est tenu à en poursuivre l'exécution. Les fonds investis dans l'intervalle sont donc exposés à un risque significatif. La difficulté est d'autant plus importante que les sociétés projets ne sont que faiblement capitalisées et risquent donc de consommer leurs fonds propres avant l'épuisement des recours. Elles doivent en effet procéder très précocement à des tirages de la dette souscrite auprès des financeurs extérieurs. Cependant, ces derniers conditionnent ces tirages à la purge des recours contre le contrat (Vandepoorter, 2013).

La personne publique peut répondre à ce problème en introduisant une clause suspensive dans le contrat. Il n'en demeure pas moins qu'elle soulève de nombreux problèmes. Elle retarde significativement l'exécution potentielle du contrat et génère des coûts significatifs pour le contractant qui doit maintenir ses équipes. Elle ne saurait donc être utilisée que pour des périodes d'incertitudes limitées, liées par exemple à un référé contractuel. La seconde option à disposition de la personne publique peut tenir à l'insertion dans le contrat de partenariat de clauses visant à la poursuite des travaux malgré ces recours et ouvrant droit à indemnisation. Ces clauses peuvent être sécurisées (par rapport au risque d'annulation du contrat de partenariat) par la conclusion d'un accord autonome. Par cet accord (parfois nommé convention tripartite), la personne publique s'engage à compenser l'intégralité des sommes dues aux prêteurs en levant l'incertitude juridique liée à d'éventuels recours. Ces dispositifs contractuels conduisant à la poursuite des travaux malgré les recours supposent cependant que la personne publique prenne à sa charge un risque financier significatif, tenant à la prise en charge des conséquences financières d'une annulation ultérieure (Vandepoorter, 2013). Ils sont générateurs de risques budgétaires additionnels pour la personne publique qu'il conviendrait d'intégrer dans des analyses de la soutenabilité des engagements reposant sur les tests de résistance présentés *supra*<sup>7</sup>.

En conclusion, il convient de souligner qu'une analyse des PPP en termes de *credit revolving* ou de *bombes à retardement* peut s'inscrire dans un parallèle avec les emprunts toxiques jadis souscrits par nos collectivités locales. Il peut s'agir d'autant de « miroirs aux alouettes » pour des collectivités soumises à des pressions contradictoires des électeurs à la fois demandeurs de services publics et réticents à consentir à l'impôt. De la même façon, les contractants public peuvent être conduits à s'engager dans des montages *a priori* attractifs mais de fait tellement complexes qu'ils ne peuvent raisonnablement en mesurer les risques budgétaires.

Les risques pour les finances publiques sont en effet aggravés par un *désarmement* croissant des personnes publiques face à des montages complexes techniquement, contractuellement et financièrement. Cependant, au-delà des questions liés aux asymétries informationnelles par rapport aux mécanismes financiers, ces montages sont également porteurs de risques budgétaires en ce qu'ils privilégient d'une façon ou d'une autre une réduction de la charge financière à court terme,

---

<sup>7</sup> Notons en outre que certains dispositifs participant de cette logique peuvent créer des facteurs de risques budgétaires additionnels. Il en va ainsi de montages par lesquels la personne publique s'engage à participer au financement nécessaire à la société projet après l'épuisement de ses fonds propres par l'intermédiaire d'avances ou de subventions (de Fenoyl et Rasoamanana, 2011).

des montages limitant les investissements publics ou encore des arrangements contractuels les moins coûteux possibles mais au détriment de leur qualité incitative. A ce titre, les PPP conçus comme le seul outil pour engager des investissements publics peuvent parfois participer d'une logique de *credit revolving*. Dans de tels cas, la pauvreté (au moment de la signature) coûte cher (sur le long terme).

Il est donc nécessaire de renforcer les contrôles, notamment pour les collectivités territoriales. Il ne s'agit pas d'un contrôle préalable d'opportunité mais de procédures de type *couperet* permettant d'évaluer les impacts budgétaires potentiels des engagements dans le futur afin de s'assurer qu'ils ne se traduisent pas par des hypothèques excessives en termes de soutenabilité des engagements. Prévenir l'apparition de bombes à retardement budgétaires supposerait qu'une structure de contrôle émanant du ministère des finances (mais qui ne soit pas en charge parallèlement de la promotion des PPP) puisse à plusieurs étapes de la vie du projet (décision de s'engager dans un partenariat, clôture financière, renégociation majeure,...) mettre en œuvre des tests *couperet (gateway process)* sur la base de l'impact budgétaire futur des obligations liées au contrat au vu de la situation présente et future de la collectivité tant eu égard à l'ensemble de ses autres engagements qu'au dynamisme futur de ses ressources budgétaires. La modification de l'article 27 de l'ordonnance du 17 juin 2004, approuvée par le Sénat le 5 novembre 2014 qui requiert une évaluation de la soutenabilité des engagements au vu des « capacités financières en investissement et fonctionnement prévisibles de la personne publique et [de] ses capacités de remboursement à moyen et long terme » va dans ce sens.

De façon encore plus mécanique, les capacités d'engagement dans les PPP (en termes de valeur actuelle nette des flux de paiements) ou les capacités d'octroi de garanties devraient faire l'objet d'un plafonnement pour chaque entité publique ou du moins requérir à partir d'un certain seuil un mécanisme d'autorisation préalable. En matière de garanties une telle exigence serait non seulement pertinente au vu de l'encadrement des aides publiques par le droit de la concurrence de l'Union (les conditions de garanties doivent se conformer à une variante du critère de l'investisseur privé en économie de marché pour ne pas créer de distorsions) mais aussi dans le cadre d'une maîtrise globale des finances publiques, dans la mesure où l'Etat est garant en dernier ressort des engagements pris par les collectivités.

La transparence sur certaines dispositions contractuelles tenant aux garanties, la qualité de l'information et du contrôle comptable et budgétaire peuvent également jouer dans ce sens. Il s'agit peut-être également de préconiser un usage raisonné des PPP, écartant les projets qui ne correspondraient qu'à des commodités budgétaires, et ne sélectionnant que ceux qui peuvent créer

de la valeur, par la qualité de leur structure incitative ou par la combinaison inédite de ressources publiques et privés qu'ils peuvent apporter. Le PPP comme substitut à la dette ou à l'impôt est une illusion. Se pose toujours au final, la question du consentement à l'impôt. En matière d'infrastructures et de services publics, *il n'y a pas de ticket gratuit* – le contribuable paiera toujours *in fine*.

**ANNEXE : Illustration numérique d'un sculptage de l'amortissement de la dette pour maintenir un loyer global à l'intérieur d'une enveloppe budgétaire donnée sur l'ensemble de la durée d'un contrat**

Année	Loyer financier	Loyer d'exploitation	Dotations Campus
2014	4000	1000	5000
2015	3970	1030	5000
2016	3939	1061	5000
2017	3907	1093	5000
2018	3874	1126	5000
2019	3841	1159	5000
2020	3806	1194	5000
2021	3770	1230	5000
2022	3733	1267	5000
2023	3695	1305	5000
2024	3656	1344	5000
2025	3616	1384	5000
2026	3574	1426	5000
2027	3531	1469	5000
2028	3487	1513	5000
2029	3442	1558	5000
2030	3395	1605	5000
2031	3347	1653	5000
2032	3298	1702	5000
2033	3246	1754	5000
2034	3194	1806	5000
2035	3140	1860	5000
2036	3084	1916	5000
2037	3026	1974	5000
2038	2967	2033	5000
2039	2906	2094	5000
2040	2843	2157	5000
2041	2779	2221	5000
2042	2712	2288	5000
2043	2643	2357	5000



## REFERENCES

- Bensaïd J. et Marty F., (2013), *Pertinence et limites des partenariats public-privé : une analyse économique*, *Prisme*, n°27, Centre Cournot, Paris, novembre, 77p.
- Corbacho A. and Schwartz G., (2008), “PPPs and Fiscal Risks: Should Governments Worry?”, in Schwartz G, Corbacho A. and Funke K, eds, *Public Investment and Public-Private Partnerships – addressing infrastructure challenges and managing fiscal risks*, Palgrave, Mac Millan, New York, pp.85-104.
- Cour des comptes (2014), *Les partenariats public-privé du Plan Hôpital 2007 : une procédure mal assurée*, Rapport public annuel, février.
- de Brux J. and Marty F. (2014), “IPPP – Risks and Opportunities: An Economic Perspective”, *European Procurement and Public-Private Partnership Law Review (EPPPL)*, volume 2014-2, pp.113-125.
- de Fenoyl E. et Rasoamanana C., (2011), « La poursuite de l'exécution du projet en cas de recours contre le contrat de partenariat : la clause Nice Stadium », *Contrats et Marchés Publics*, n°4, avril, p.6 et s.
- Dupas N., Marty F. et Voisin A., (2013), « Maturité des financements et contrats de partenariats public-privé : les enjeux du refinancement à mi-parcours », *Politiques et Management Public*, volume 30, n°1, janvier-mars, pp. 113-130.
- EPEC, (2011), *State Guarantees in PPPs*, Banque européenne d'investissement, Luxembourg.
- EPEC, (2012), *Le guide des PPP – Manuel de bonnes pratiques*, Banque européenne d'investissement, Luxembourg.
- Hodges R. and Mellet H., (2012), “The UK Private Finance Initiative: An Accounting Retrospective”, *The British Accounting Review*, vol.44, pp.235-247.
- House of Commons (2012), *Private Finance Initiative: Government, OBR and NAO Responses to the 17<sup>th</sup> Report from the Committee*, Treasury Committee, HC 1725, January.
- Inspection Générale des Finances, (2012), *Rapport de la mission d'évaluation des partenariats public-privé*, n°2012-3-027-02, décembre.
- Irwin T., (1998), “Contingent Liabilities – A Threat to Fiscal Stability”, *World Bank Poverty Research and Expenditure Management Notes*, Washington D.C.

- Irwin T., (2004), “Public Money for Private Infrastructure: Deciding When to Offer Guarantees, Output-based Subsidies and Other Fiscal Supports”, *World Bank Working Paper*, n° 26601, Washington D.C.
- Irwin T., (2008), “Controlling Spending Commitments in PPPs”, in Schwartz G, Corbacho A. and Funke K, eds, *Public Investment and Public-Private Partnerships – addressing infrastructure challenges and managing fiscal risks*, Palgrave, Mac Millan, New York, pp.105-117
- Leruth L.E., (2012), “Public-Private Cooperation in Infrastructure Development: A Principal-Agent Story of Contingent Liabilities, Fiscal Risks, and Other (Un)pleasant Surprises”, *Networks and Spatial Economics*, vol.12, pp.223-237.
- Marty F., (2011), « De la convergence des normes comptables publiques vers des référentiels privés » in Bessy C., Delpuech T. et Pélisse J. (eds.), *Droit et régulations des activités économiques : perspectives sociologiques et institutionnalistes*, LGDJ, collection Droit et Société - Recherches et Travaux, vol.24, pp.281-292.
- Marty F., (2013), "L'évolution des conditions de financement des contrats de PPP : quels impacts de la crise financière ? ", *Discussion Paper Chaire EPPP*, n°2013-03 IAE de Paris.
- Maskin E. and Tirole J., (2008), “Public-Private Partnerships and Government Spending Limits”, *International Journal of Industrial Organization*, 26 (2), March, pp. 412-420.
- Mission d'Appui aux PPP, (2011), *Les contrats de partenariat: guide méthodologique*, MAPPP 06-08d, version du 25 mars 2011.
- Peylet R., (2012), *Rapport de la mission nationale d'évaluation de l'opération Campus*, ministère de l'enseignement supérieur et de la recherche.
- Posner P., Ryu S.K., and Tkachenko A., (2009), “Public-Private Partnerships: The Relevance of Budgeting”, *OECD Journal on Budgeting*, volume 2009/1.
- Siné A., (2007), *L'ordre budgétaire*, Economica, Paris.
- Sueur J.-P. et Portelli H., (2014), *Les contrats de partenariat : des bombes à retardement ?*, Rapport d'information, Commission des Lois du Sénat, n°733, juillet.
- Ulla P., (2006), “Assessing Fiscal Risks through Long-Term Budget Projections”, *OECD Journal on Budgeting*, volume 6, n°1.

Vandepoeter A., (2013), « La gestion contractuelle du risque de recours dans les contrats de partenariat public-privé », *Revue Trimestrielle LexisNexis – Jurisclasseur*, janvier-février-mars, pp.34-39.

**DOCUMENTS DE TRAVAIL GREDEG PARUS EN 2014**  
*GREDEG Working Papers Released in 2014*

- 2014-01** CRISTIANO ANTONELLI & FRANCESCO QUATRARO  
*The Effects of Biased Technological Changes on Total Factor Productivity: A Rejoinder and New Empirical Evidence*
- 2014-02** MICHAËL ASSOUS & ROBERTO LAMPA  
*Lange's 1938 Model: Dynamics and the "Optimum propensity to consume"*
- 2014-03** AGNÈS FESTRÉ & PIERRE GARROUSTE  
*Do People Stand by their Commitments? Evidence from Classroom Experiments*
- 2014-04** SAMIRA DEMARIA & SANDRA RIGOT  
*IFRS Standards and Insurance Companies: What Stakes for Long-Term Investment? A French Case Explanatory Analysis*
- 2014-05** GÉRARD MONDELLO  
*Splitting Nuclear Parks or Not? The Third Party Liability Role*
- 2014-06** FRÉDÉRIC MARTY  
*Towards an Economics of Convention-based Approach of the European Competition Policy*
- 2014-07** GIOVANNI DOSI, GIORGIO FAGIOLO, MAURO NAPOLETANO, ANDREA ROVENTINI & TANIA TREIBICH  
*Fiscal and Monetary Policies in Complex Evolving Economies*
- 2014-08** SÉVERINE BORDERON  
*La nature devenue projet de compensation écologique*
- 2014-09** BENJAMIN MONTMARTIN & MARCOS HERRERA  
*Internal and External Effects of R&D Subsidies and Fiscal Incentives: Empirical Evidence Using Spatial Dynamic Panel Models*
- 2014-10** OLIVIER BRETTE, THOMAS BUHLER, NATHALIE LAZARIC & KEVIN MARECHAL  
*Reconsidering the Nature and Effects of Habits in Urban Transportation Behaviour*
- 2014-11** RAPHAËL CHIAPPINI  
*Institutional Determinants of Japanese Outward FDI in the Manufacturing Industry*
- 2014-12** OLIVIER BRUNO, ANDRÉ CARTAPANIS & ERIC NASICA  
*Bank Leverage, Financial Fragility and Prudential Regulation*
- 2014-13** ANAÏS CARLIN  
*Consumer Choice Theory and Social Learning*
- 2014-14** DJAMILA ELIDRISSI, VALÉRIE HAUCH & SABRINA LOUFRANI-FEDIDA  
*Compétences relationnelles et entreprises à internationalisation rapide et précoce : une approche multi-niveaux*
- 2014-15** FRANCK LÉON  
*La construction des Business Models des fournisseurs d'Infrastructure as-a-Service : l'étude de deux "purs players" français*
- 2014-16** MAËLLE DELLA PERUTA & DOMINIQUE TORRE  
*Virtual Social Currencies for Unemployed People: Social Networks and Job Market Access*
- 2014-17** LAUREN LARROUY  
*Challenging Standard Non-Cooperative Game Theory? From Bacharach's "Variable Frame Theory" to "Team Reasoning"*

- 2014-18 CLÉO CHASSONNERY-ZAÏGOUCHE & LAUREN LARROUY  
*Reshaping Standard Microeconomics for Political Action: Kenneth J. Arrow and Thomas C. Schelling's Rand Corporation Projects on Racial Issues*
- 2014-19 NABILA ARFAOUI  
*Eco-innovation and Regulatory Push/Pull Effect in the Case of REACH Regulation: Empirical Evidence from Survey Data*
- 2014-20 PATRICE BOUGETTE & CHRISTOPHE CHARLIER  
*Renewable Energy, Subsidies, and the WTO: Where has the 'Green' Gone?*
- 2014-21 SANDRINE JACOB LEAL, MAURO NAPOLETANO, ANDREA ROVENTINI & GIORGIO FAGIOLO  
*Rock around the Clock: An Agent-Based Model of Low- and High-Frequency Trading*
- 2014-22 DENIS CORMIER & SAMIRA DEMARIA  
*Pertinence des mesures non-GAAP pour les marchés boursiers : le cas des firmes du CAC 40*
- 2014-23 PATRICE BOUGETTE, MARC DESCHAMPS & FRÉDÉRIC MARTY  
*When Economics Met Antitrust: The Second Chicago School and the Economization of Antitrust Law*
- 2014-24 MARIA CRISTINA MARCUZZO & ELEONORA SANFILIPPO  
*Keynes and the Interwar Commodity Option Markets*
- 2014-25 FLORIAN SMUDA, PATRICE BOUGETTE & KAI HÜSCHEL RATH  
*Determinants of the Duration of European Appellate Court Proceedings in Cartel Cases*
- 2014-26 STÉPHANIE MISSONIER, FRÉDÉRIQUE CHEDOTEL & SABRINA LOUFRANI-FEDIDA  
*Conflict Management in Interorganizational Projects: An Integrative Analysis of Two Longitudinal Case Studies in Information Systems*
- 2014-27 ADEL BEN YOUSSEF, LUDIVINE MARTIN & NESSRINE OMRANI  
*The Complementarities between Information Technologies Use, New Organizational Practices and Employees' Contextual Performance: Evidence from Europe in 2005 and 2010*
- 2014-28 JEAN-LUC GAFFARD  
*Capital, richesse et croissance : de la recherche empirique aux éclairages théoriques*
- 2014-29 EDWARD LORENZ  
*Do Credit Constrained Firms in Africa Innovate Less? A Study Based on Nine African Nations*
- 2014-30 THOMAS JOBERT, ALEXANDRU MONAHOV & ANNA TYKHONENKO  
*Domestic Credit in Times of Supervision: An Empirical Investigation of European Countries*
- 2014-31 ADEL BEN YOUSSEF, WALID HADHRI & HATEM MHENNI  
*Adoption of Information and Communication Technologies and New Organizational Practices in the Tunisian Manufacturing Sector*
- 2014-32 DENIS CORMIER & MICHEL MAGNAN  
*Does a Firm's Exposure to Ethical Issues Matter to Financial Markets? A Governance Perspective*
- 2014-33 AYMERIC LARDON  
*A Partial Characterization of the Core in Bertrand Oligopoly TU-games with Transferable Technologies*
- 2014-34 RAPHAËL CHIAPPINI & YVES JÉGOUREL  
*Futures Market Volatility, Exchange Rate Uncertainty and Cereals Exports: Empirical Evidence from France*
- 2014-35 FRÉDÉRIC MARTY  
*De la soutenabilité budgétaire des contrats de partenariat public-privé*