

EPPP DP No. 2016-2

*@Y`X]UV`Y`Ygh]`XUbg`fUbbYI Y`3
@Yg`f]gei Yg`Vi X[f hU]fYg`XYg`DDD`gU]g]g`
dUf`Y`hfU]hYa Ybh`XYg`dUgg]Zg`fj Ybhi Y`g`*

Frédéric Marty

Novembre 2016

Le diable est-il dans l'annexe ?

Les risques budgétaires des PPP saisis par le traitement des passifs éventuels¹

Frédéric MARTY

Chargé de recherche CNRS

Université Côte d'Azur, CNRS, GREDEG, France.

¹ Ce texte a été présenté dans le cadre de la conférence *Commande Publique, Services Publics Locaux et Concurrence*, organisée les 9 et 10 novembre 2016 à l'Université de La Réunion. L'auteur adresse ses plus sincères remerciements aux organisateurs et aux participants pour leurs commentaires. Toute erreur, omission ou imprécision demeure de sa responsabilité.

Résumé

Les contrats publics globaux à long terme, dont les PPP, ont été vivement critiqués par la Cour des comptes, et par le rapport d'information des sénateurs Portelli et Sueur, sur la base des risques budgétaires qui leur sont associés. Cette contribution porte sur un des facteurs de risque induits par les montages financiers des PPP, à savoir les clauses de garanties que peut accorder l'autorité publique pour faciliter leur bouclage ou réduire leurs coûts. Ces garanties peuvent, par exemple, porter sur un plancher de revenus ou sur le remboursement de la dette. Elles posent des problèmes incitatifs au point de vue de l'efficacité contractuelle mais aussi des problèmes de reconnaissance et de mesure comptable comme il s'agit de le montrer ici. A l'heure où le contrôle des comptes revêt une importance particulière, l'évaluation de ces risques budgétaires indirects est élément essentiel de la régularité, de la fidélité et de la sincérité des états financiers des personnes publiques. Or, ces garanties sont traitées comme des engagements conditionnels dont on ne peut déterminer le moment d'éventuelle occurrence, sa probabilité et le montant possiblement appelé. De tels engagements sont donc susceptibles d'être traités en hors bilan et pourraient dès lors potentiellement induire des risques budgétaires. Il s'agit donc dans cette présentation d'analyser la façon dont ces garanties sont traitées dans les comptes publics français en nous appuyant sur une démarche comparative avec les pratiques britanniques, telles qu'elles ressortent notamment de l'évaluation réalisée par le National Audit Office, la Cour des comptes du Royaume-Uni, publiée en juin 2016.

Mots clés : partenariats public-privé, risques budgétaires, comptabilité publique, engagements conditionnels, hors bilan

Codes JEL : H11, H63, H83

Abstract :

Is the devil off-balance sheet? Contingent liabilities and PPPs' fiscal risks

Several parliamentary and superior audit court reports have criticized the use of global public contracts on the basis of their potential consequences in terms of fiscal risks. Our contribution aims at stressing the importance of one of risk inducers, the guarantees granted to the private contractor in PPPs such as a minimum revenue clause or a guarantee on the debt reimbursement. However, these guarantees may be useful as they facilitate the financial closing of deals and as they sustain their affordability for the public partner. However they raise concerns both in terms of contractual incentives and recognition and assessment in public accounts. Whereas public accounts have to present a true, consistent, and fair view of the government financial situation, the accounting treatments may not reveal the fiscal risks induced by these guarantees, as they are considered as contingent liabilities. Our purpose is to discuss in economic terms these guarantee schemes, to point out their fiscal and accounting treatment, to highlight their potential risks, and to put into relief international best practices in terms of contingent liabilities recognition, assessment, and management.

Keywords: Public-private partnerships, fiscal risks, public accrual accounting, contingent liabilities, off-balance sheet.

JEL codes: H11, H63, H83

I – Introduction

Un récent rapport du National Audit Office (NAO), la cour des comptes britannique, publié en juin 2016 se penche sur les engagements hors bilan des personnes publiques notamment ceux qui résultent d’engagements conditionnels, souvent appelés passifs éventuels. Dans le même temps, la Cour des comptes française (2015) insiste sur les risques budgétaires liés aux PPP. Le rapport Sueur-Portelli publié en 2014 utilise même le terme de bombe à retardement budgétaire. Les PPP sont-ils concernés par les engagements hors bilan pointés par le NAO ? Ne sont-ils pas dans une certaine mesure des instruments de couverture contre les risques en permettant au contractant public de bénéficier d’un contrat global à prix forfaitaire ?

Le PPP a longtemps été présenté comme participant d’une stratégie hors-bilan². L’un de ses principaux intérêts a pu être la déconsolidation budgétaire de la dette via son portage par un privé. Cependant, la mise en œuvre d’une comptabilité d’engagements dans la sphère publique et l’adoption du critère du contrôle en matière de consolidation de la dette ont rendu les stratégies de hors bilan illusoires. La dette liée aux PPP est maintenant reconnue dans les comptes publics. De la même façon, les risques induits par les engagements au titre des loyers qui pouvaient poser des problèmes de soutenabilité budgétaire, de rigidifications de la dépense publique et d’effets d’éviction ont peu à peu été circonscrits en termes de procédure budgétaire. Cela passa notamment dès 2005 par une couverture par des autorisations d’engagement pour les coûts d’investissement et l’éventuel dédit (circulaire du 14 septembre 2005 du ministère en charge de l’économie relative aux règles budgétaires afférentes à la signature des contrats de partenariat). Cela se matérialisa également en 2015 lors de la transformation du contrat de partenariat en marché de partenariat par l’obligation de réaliser aux côtés de l’évaluation comparée des modes de réalisation, une étude de soutenabilité budgétaire. Les progrès par rapport au cadre de l’ordonnance de juin 2004 sont donc indéniables.

Si la reconnaissance de la dette et le contrôle de soutenabilité sont acquis ou du moins progressent, les risques budgétaires liés aux PPP appartiennent-ils complètement au passé ? On ne saurait être aussi catégorique. En effet, même si les paramètres sont *a priori* maîtrisés *ex ante*, la transparence sur le niveau des engagements n’est pas totale et les risques en termes de soutenabilité ne peuvent pas tous être appréciés et valorisés. Il en va par exemple ainsi des

² Le PPP a longtemps été dénoncé comme un instrument d’externalisation de la dette (Maskin et Tirole, 2008). Le recours à des engagements de PPP qui ne seraient pas traduits dans les comptes fait écho aux stratégies de créativité comptable ou d’« astuces fiscales » conduisant à arbitrer entre plusieurs vecteurs de politique publique en fonction de leur traduction dans les comptes publics et non pas de considérations d’efficacité en matière de gestion de long terme des deniers publics.

hausse des flux de paiements à venir via les clauses d'indexation des loyers mais aussi et surtout via l'impact des renégociations qui surviennent inexorablement dans des contrats de long terme. Il en va ensuite de la même façon des paiements additionnels qui peuvent survenir en cours de contrat au titre des engagements conditionnels³.

Dans les PPP actuels, ceux-ci recouvrent principalement les traductions comptables des clauses de garantie. En effet, les engagements fermes de paiement des loyers sont maintenant reconnus dans les comptes comme nous l'avons vu *supra*. Les clauses de garanties sont fréquentes dans les PPP. Elles peuvent prendre des formes diverses comme des garanties de revenus, des garanties sur le service de la dette, des garanties de risques de refinancement ou encore des garanties contre les répercussions financières de certains risques juridiques comme le montrent les accords autonomes. Certaines des garanties financières furent les fruits de la crise de 2008 et de l'impossibilité de parvenir au bouclage financier des PPP sans soutien public, d'autres sont intrinsèques au modèle et ne dépendent pas à ce titre de la conjoncture financière.

Cette contribution se propose de définir ce que sont les engagements conditionnels dans les PPP (II), de fournir quelques exemples de leur mise en œuvre dans le cas des marchés de partenariat français (III), d'analyser leur reconnaissance comptable et budgétaire (IV) avant de s'interroger sur leur rationalité économique pour la personne publique (V). En effet, même si un engagement conditionnel induit un risque budgétaire additionnel difficile à estimer, il peut faire sens économiquement pour la personne publique.

II – Que sont les engagements conditionnels ?

Les engagements conditionnels : un risque budgétaire pouvant se cristalliser aux pires moments pour le FMI

Définir les engagements conditionnels, parfois nommés les passifs éventuels n'est pas une chose aisée dans la mesure où leur périmètre varie significativement selon l'angle d'analyse adopté et les définitions retenues. Nous visons spécifiquement dans notre contribution les garanties que peuvent donner les contractants publics dans le cadre de PPP portant par exemple sur des garanties de revenu ou des garanties sur le service de la dette.

³ La nature pluriannuelle des contrats de PPP fait qu'une comptabilité budgétaire classique (entendue comme une comptabilité de caisse) ne peut rendre compte des conséquences de l'engagement. Une comptabilité patrimoniale (ou comptabilité d'engagements) est une condition nécessaire à la production d'une image régulière, fidèle et sincère de la situation de la personne publique ayant contracté dans un PPP mais n'est pas pour autant une condition suffisante comme le montre le cas des passifs éventuels.

Dans sa définition la plus large un engagement conditionnel (*contingent liability*) désigne une obligation de paiement qui ne se matérialisera que si un évènement donné – hors de contrôle de l'entité concernée – survient dans le futur. L'engagement conditionnel se distingue d'un engagement direct pour lequel la date du paiement peut être fixée *ex ante* pour un montant connu. Cependant, une seconde distinction peut être introduite. Elle oppose les engagements conditionnels explicites mentionnés *supra* aux engagements conditionnels implicites qui correspondent aux obligations morales ou inéluctables de soutenir en cas de difficultés certains opérateurs de l'économie ou de réaliser certaines sorties de fonds. La prise en compte des engagements conditionnels liés à l'obligation faite aux autorités publiques de venir au secours d'opérateurs stratégiques ou essentiels en termes de fournitures de services publics apparaît d'ailleurs de façon croissante dans les analyses des passifs éventuels des personnes publiques. Le FMI (Bova et al., 2016) les qualifie d'engagements conditionnels implicites et les oppose aux engagements conditionnels qui procèdent de clauses contractuelles, qui sont regroupés dans les engagements explicites. Ces derniers engagements ont une ampleur dépassant de loin les seules garanties apportées dans le bouclage des contrats de PPP et même les autres engagements conditionnels de l'Etat (garanties de dépôts bancaires, garanties offertes aux firmes exportatrices etc...). Elles portent sur le risque de défaut de collectivités locales, de banques, d'entreprises considérées comme stratégiques etc....⁴.

Les premiers travaux mettant en évidence l'impact potentiel des engagements conditionnels sur les comptes publics remontent à la fin des années quatre-vingt-dix (Polackova, 1998, Irwin, 1998). Pour le FMI (Bova et al., 2016), les engagements conditionnels posent plusieurs problèmes en termes de gestion des deniers publics. Elles induisent tout d'abord (comme nous le développerons *infra*) un problème d'aléa moral par rapport au bénéficiaire de la garantie qui n'est plus autant placé en situation de risque. Elles peuvent ensuite se traduire par un déficit caché, si les garanties ont toutes les chances d'être activées dans le courant du contrat. Elles peuvent surtout induire un risque budgétaire réel pour la personne publique si les risques se cristallisent à un moment donné, c'est-à-dire si les garanties sont appelées de façon simultanée. Pour le FMI, la conjugaison de faibles taux de croissance et de risques budgétaires latents constitue l'un des facteurs les plus significatifs d'augmentation de la dette publique depuis les années quatre-vingt (Jaramillo et Mulas-Granados, 2016).

⁴ Notons qu'il n'existe guère de consensus dans la littérature et au sein des institutions internationales quant au traitement des obligations liées aux retraites.

Les risques liés aux garanties sont donc de deux ordres. Le premier est de nature microéconomique. Il nous concerne ici au premier chef. La personne publique qui a donné des garanties sera-t-elle à même de faire face budgétairement aux éventuels appels ? Le second risque est de nature plus macroéconomique. Les appels de garanties sont-ils liés aux risques spécifiques de chaque projet ou de chaque activité pour lesquels une garantie publique a été donnée ou peuvent-ils dépendre d'évènements extérieurs. Pour une collectivité donnée, il s'agit de savoir si un nombre élevé de passifs éventuels sont susceptibles de se cristalliser au même moment ?

Une base de données des appels de fonds liés aux engagements conditionnels des collectivités publiques a été constituée par le FMI (Bova et al., 2016). Elle regroupe 230 cas d'appels dont il a été possible pour 174 d'entre eux de calculer le coût budgétaire en pourcentage du PIB de l'Etat concerné. Les statistiques descriptives produites montrent que les PPP (qu'il s'agisse d'engagements hors bilan ou de clauses de garanties) ne représentent qu'une faible part des évènements répertoriés. Le tableau *infra* présente l'échantillon constitué par Bova et al. (2016). Nous avons dans ce tableau mis à part les risques liés à des évènements naturels dans la mesure où l'impact budgétaire ne peut pas être mis en lumière même *ex post* et où ces derniers ne sauraient être rattachés à une politique publique donnée.

	Nombre d'évènements	Evènements dont le coût budgétaire peut être estimé	Coût budgétaire moyen (en % du PIB)	Coût budgétaire maximum
Secteur financier	91	82	9,7	56,8
Risques juridiques	9	9	7,9	15,3
Entreprises publiques	32	31	3	15,1
Collectivités territoriales	13	9	3,7	12
Secteur privé non financier	7	6	1,7	4,5
PPP	8	5	1,2	2

Autres (dont risques naturels)	70 (65)	32 (29)		
Total	230	174	6,1	56,8

Au-delà de la distribution des risques par type de garantie, leur distribution temporelle montre de forts phénomènes de concentration lors d'épisodes de crise. Par exemple, pour la seule année 2008, le FMI a recensé 30 évènements d'activation de garanties. La problématique des engagements conditionnels pourrait être hâtivement cantonnée au seul secteur financier et être ramenée aux garanties publiques apportées aux banques. Cependant, les analyses économétriques menées par le FMI sur cette base de données montrent que les activations dans le secteur financier sont significativement corrélées avec l'activation d'engagements conditionnels en faveur d'entreprises publiques, de collectivités locales et de PPP. Il existe donc un risque significatif en matière budgétaire de cristallisation des risques en période de crise des marchés financiers. Pour reprendre Bova et al. (2016), « *From a fiscal perspective, when it rains, it pours* ».

Il peut être également intéressant de se pencher sur les cas d'activation d'engagements conditionnels répertoriés par le FMI qui sont directement reliés aux PPP. La majeure partie des évènements répertoriés par le FMI est assez ancienne et remonte à la crise asiatique de 1997. Il s'agit donc de défaillances liées à une crise financière extérieure aux contrats qui vient bouleverser leurs équilibres économiques (cas de l'Indonésie en 1998 pour des PPP énergétiques, du Mexique en 1997 pour des autoroutes, de la Thaïlande en 1997). D'autres cas sont bien plus intéressants en ce que l'engagement de l'Etat provient de facteurs internes aux contrats de PPP. Il peut s'agir de défaillances dans des contrats liés à des recours en justice, à des dérives de coûts et de délais de construction ou encore des prévisions de demandes excessivement optimistes dans des montages dont l'équilibre financier dépend pour tout ou partie de paiements réalisés par des utilisateurs finaux. Cela correspond au cas de projet d'autoroute bulgare de Trakia (autoroute A1) signé en 2004 et qui fut défaillant en novembre 2006. La défaillance de deux des sociétés titulaires des PPP relatifs à l'exploitation du métro de Londres figure parmi les exemples les plus significatifs de risques liés aux engagements conditionnels dans ce cadre. Il s'agit de l'obligation implicite de soutenir un contractant en charge d'une mission de service public essentielle. Le coût du sauvetage n'est pas ici anecdotique. Il a représenté 0,2% du PIB britannique (Cebotari et al., 2009). Un dernier

exemple illustre un risque « comptable ». Le Portugal a dû en 2014 reconsolider des PPP laissés indûment en hors bilan dans les comptes publics. L'impact budgétaire a été de 0,6% du PIB.

Les engagements conditionnels ont également fait l'objet d'une évaluation au niveau de l'Union Européenne sur laquelle nous reviendrons *infra* quant à ses modalités et à ses objectifs mais dont nous donnons ici les premiers résultats.

Les données relatives à l'année 2014 ont été publiées en janvier 2016 par Eurostat⁵. Nous reproduisons *infra* quelques-unes des données permettant de mettre en exergue le poids des garanties publiques (qui rappelons-le ne concernent pas les seuls PPP) mais aussi pour certains Etats européens les engagements directs provenant de contrats de PPP qui ne seraient pas encore consolidés dans les comptes publics. Si l'ensemble des PPP français sont reconnus dans les comptes publics, cela n'est pas le cas au Royaume-Uni où la reconnaissance des engagements liée au passage aux IFRS pour les comptes de l'Etat n'a pas conduit à retraiter les contrats existants (Hodges et Mellet, 2012). Eurostat distingue quatre grandes catégories d'engagements conditionnels, à savoir les garanties publiques (ponctuelles (i.e. sur un contrat) ou standardisées (i.e. sur une politique publique), les passifs liés aux PPP hors bilan⁶, les passifs des entités contrôlées par l'Etat hors du périmètre des administrations publiques et enfin les « prêts improductifs » octroyés par les administrations publiques⁷.

En % du PIB	Garanties publiques			Passifs liés aux PPP hors bilan	Passifs des entités contrôlées par l'Etat hors secteur des APU		Prêts improductifs
	ponctuelles	standard	total		Total	(au profit du secteur financier)	
Allemagne	16,4		16,4		115,1 (110.5)		0,2
Irlande	13,3		13,3	1,2	65,5 (56)		1,2

⁵ Eurostat, news release, 20/2016, 27 janvier 2016.

⁶ Notons que pour le Royaume-Uni les données sur les PPP hors bilan ne concernent pas les collectivités territoriales. Cependant, à l'inverse de la France où les deux tiers des marchés de partenariat sont signés par ces dernières, les PPP britanniques sont majoritairement signés par l'Etat.

⁷ Pour une définition de ces prêts dont le remboursement est illusoire voir le 2.3.3 du *Rapport de la Commission européenne sur les passifs implicites susceptibles d'avoir un impact sur les budgets publics*, COM(2015) 314 final, 30 juin 2015.

Espagne	12,8		12,8	0,4	37,8 (34,3)	
France	2,4	2,1	4,5	0,0	57,9 (39,6)	
Portugal	7,1		7,1	4,9	79,3 (74,8)	1,4
Royaume- Uni	8,8	0,1	8,2	1,7	55,8 (54,5)	0,8

La reconnaissance des risques liés aux engagements conditionnels pour la cour des comptes britanniques

Ces éléments montrent néanmoins que l'enjeu des garanties publiques ne correspond pas exactement aux engagements liés aux PPP. Des montages hors PPP peuvent mettre en jeu de telles garanties, notamment pour des programmes de soutien au développement d'infrastructures comme le montre l'exemple britannique. La prise en compte des enjeux budgétaires liés aux engagements conditionnel est déjà bien avancée au Royaume-Uni avec la publication en juin 2016 d'un rapport de la cour des comptes britannique sur le sujet (NAO, 2016). Les distinctions établies par le NAO reprennent les catégories adoptées par le FMI et comme nous le verrons *infra* par les normes comptables internationales. Un engagement est considéré comme ferme quand son montant et sa date de mise en œuvre sont déterminés au moment de la transaction. Il doit alors être reconnu dans les comptes publics. Un engagement est considéré comme conditionnel dès lors que le moment d'activation de l'obligation et le montant appelé ne peuvent être déterminés *ex ante*. Cependant, si l'activation est probable et si le montant est susceptible d'être évalué de façon suffisamment fiable, une provision doit être passée. Dans le cas inverse, une information dans l'annexe est suffisante.

Au Royaume-Uni, les engagements conditionnels sont estimés dans les comptes publics à quelques 251 milliards de £ pour l'exercice budgétaire 2014-2015. Les engagements provisionnés s'élèvent à 175 milliards de £ et les engagements conditionnels – qui n'apparaissent pas dans les comptes publics – sont évalués par le NAO à 76 milliards. Ces engagements représentent quelque 14% du PIB britannique (NAO, 2016). Ils ont cru de plus de 66% depuis la première consolidation des comptes publics britanniques en 2009-2010.

	2009-2010	2011-2012	2014-2015
Provisions	102,2	113	175,2
Engagements conditionnels	41,4	100,8	76,4

Les provisions et les engagements conditionnels britanniques dépassent très largement le cadre des seuls PPP et des mécanismes de garantie liés à la dette des projets d'infrastructure, comme le montre les données *infra* tirées du rapport de juin 2016 du NAO. Les provisions constituées pour le démantèlement des centrales nucléaires et des plateformes pétrolières et gazières de la Mer du Nord dépassent les 90 milliards de £. De la même façon plus de 35 milliards de provisions sont constituées pour faire face à d'éventuelles poursuites en justice, notamment dans le secteur de la Santé au titre du NHS. 25 autres milliards sont provisionnés au titre des engagements de retraite. En ce qui concerne les engagements conditionnels, ils sont estimés à 36 milliards de £ pour les contentieux fiscaux et à 14 milliards pour des contentieux médicaux. Leur niveau global a chuté par rapport à la période 2011-12 du fait de l'extinction de certains dispositifs de garantie mis en place en faveur du secteur financier et de changements d'estimations concernant les frais de démantèlement des plateformes pétrolières et gazières de la Mer du Nord. Cependant, il ne s'agit que d'engagements qu'il est possible de quantifier. Le rapport du NAO (2016) met l'accent sur les engagements contingents qui procèdent de garanties publiques, garanties qui nous intéressent particulièrement pour notre propos. Celles-ci sont déjà estimées à 16 milliards de £ par la Cour des comptes britannique.

Le plus important de ces programmes est le *UK Guarantee Scheme* introduit en octobre 2012. Il vise à faciliter le financement de projets d'infrastructures (énergie, transport, logement...) pour faire face à des conditions de marché difficiles qui pourraient compromettre leur bouclage financier ou retarder leur mise en œuvre. Le plafond de ce programme est de 40 milliards de £. Nous verrons *infra* qu'il s'articule à un ensemble de dispositifs publics visant à rendre possible le financement des investissements longs des infrastructures par des investisseurs en capital patient (Dupas et al., 2015). Il s'agit de rendre les projets éligibles au regard de la théorie d'investissement de certains investisseurs institutionnels⁸. Les garanties publiques en faveur des projets d'infrastructures sont appelées à prendre une place croissante dans le financement de ces derniers avec l'annonce avant même le *Brexit* d'un programme d'investissement de plus de 120 milliards d'ici 2020-21 combinant financements publics et privés et appuyés sur l'extension de l'*UK Guarantee Scheme* jusqu'à cette échéance.

⁸ D'autres mécanismes de garantie, n'entrant pas dans notre problématique, sont analysés par le NAO tels l'UK Export Finance, le Help to Buy Mortgage Guarantee, le Housing Guarantee Scheme, l'UKEF's Export Refinancing Facility ou encore le Business Bank Wholesale Guarantee. Ces dispositifs témoignent néanmoins du vecteur désormais privilégié d'action publique que sont devenus ces mécanismes.

III – Quelques exemples d’engagements conditionnels dans les contrats de PPP

Dès lors qu’un PPP repose sur un financement privé, il se traduit par un surcoût rapport à la dette publique. Notons qu’un PPP peut paradoxalement reposer sur un financement public. Le paradoxe est lié au fait que la politique britannique de PFI désignait une *initiative de financement privé* et que souvent l’attrait de ces montages pour les personnes publiques tient au portage de la dette par le partenaire (quand bien même celle-ci est depuis les arrêtés de décembre 2010 reconnue dans les comptes publics, voir Dupas et al., 2011). Il convient en effet de noter que des marchés publics globaux de type marchés de performance (les anciens CREM conception/ réalisation/ exploitation/ maintenance) permettent de faire reposer le partenariat sur un financement public⁹. Cependant, si le financement public est moins coûteux et si le gain « économique » de l’intégration du financement dans le contrat global n’est pas si évident (on peut potentiellement « détacher » le volet financement du PPP), le fait que l’investisseur privé risque ses fonds n’est pas négligeable en termes incitatifs. En effet, opter pour un financement public conduit à se priver de la supervision des apporteurs de ressources externes sur la viabilité financière du montage (Marty et Voisin, 2008). Les financeurs sont incités, dans la mesure où un financement projet est un montage sans recours, à s’assurer *ex ante* de la viabilité du montage et *ex post* la bonne exécution du contrat. En effet, le remboursement de la dette dépend exclusivement de la capacité de la société projet à dégager des ressources nettes suffisantes, lesquelles sont liées à la bonne exécution du contrat. Ainsi, un financement privé, même plus coûteux, peut avoir un mérite incitatif.

Cependant, si l’intérêt du PPP repose sur le transfert de certains risques au privé (pour compenser le surcoût du financement privé), plus ce transfert est significatif, plus la prime de risque exigée sera importante (en effet l’aléa sur les recettes futures sera plus élevé). Un moyen de limiter ce surcoût est d’offrir des clauses de garanties dans le contrat pour réduire ce risque.

Les clauses de garanties peuvent prendre des formes très diverses. Il peut s’agir de garanties portant sur les flux de recettes, sur le service de la dette ou encore de garanties contre des événements qu’il est impossible de couvrir *ex ante* et qui peuvent affecter significativement l’équilibre du contrat. Il peut en être ainsi quant aux possibles risques de refinancement du contrat (Dupas et al., 2013). Il peut également s’agir de clauses portant sur la prise en charge

⁹ La transposition de la directive *marchés* de février 2014 permet de fait de distinguer entre les marchés publics globaux sans paiement différé, tels les marchés de conception-réalisation ou les marchés de performance et les marchés de partenariats, qui eux peuvent mettre en jeu des paiements différés. L’ensemble de ces marchés globaux permettent dans tous les cas d’échapper à certaines des règles afférentes aux marchés publics, tels l’allotissement ou la maîtrise d’ouvrage publique.

de certains risques juridiques, notamment d'annulation des contrats. Le risque budgétaire peut alors procéder de l'existence d'un accord autonome.

Les garanties dans les PPP se sont développées, pour celle afférentes au domaine financier, à partir de 2008-2009 pour faire face aux difficultés de bouclage financier des contrats. Elles ne se limitent pas comme nous l'avons vu *supra* à ces seules dimensions. Elles peuvent porter sur certains risques d'exploitation et sur certains risques juridiques. Elles ne sauraient être tenues pour illégitimes. Elles peuvent comme nous le verrons *infra* pallier certaines imperfections ou défaillances de marché pour les risques pour lesquels les financeurs sont excessivement risquophobes ou pour lesquels il n'existe pas de mécanisme de couverture assurantielle ou financière possible. Elles peuvent également correspondre à des situations où la prise en charge du risque est moins coûteuse quand elle se fait par la personne publique si celle-ci est moins *adverse* au risque ou si le privé ne parvient pas efficacement à le mutualiser. Elles peuvent aussi faire sens dès lors que certains risques ne peuvent pas réellement être maîtrisés par le partenaire privé. Il en est ainsi comme nous le verrons *infra* du risque sportif indirect dans des montages portant sur des stades.

Ces garanties créent une incertitude sur les décaissements effectifs qu'aura à réaliser le contractant public le long du contrat et peuvent à ce titre poser plusieurs types de problèmes. Tout d'abord, l'avantage théorique du contrat à prix fixe peut être remis en cause. Ensuite, l'évaluation de l'opportunité même du PPP telle qu'elle est réalisée *ex ante* peut être remise en cause. Nous nous intéressons ici moins à cette question qu'à la première, c'est-à-dire l'impact potentiel sur la soutenabilité budgétaire. En effet, l'intérêt du PPP tient au fait qu'il se comporte comme un contrat à prix forfaitaire. Cela a une importance particulière dès lors que la question de la soutenabilité budgétaire des engagements est prise en considération. Si le niveau réel des engagements est frappé d'aléa, l'évaluation de la soutenabilité telle que réalisée devient pour le moins difficile si ce n'est impossible.

Il est néanmoins à noter que les garanties ne constituent pas la seule source de variabilité dans les engagements de PPP. Le montant des engagements versés peut cependant connaître des variations qu'il est difficile d'anticiper au travers d'autres canaux que les effets des garanties. Cela peut provenir des clauses d'indexation de certaines composantes des loyers (à l'indice du coût de la construction, etc...). Des hausses de loyer qu'il est impossible d'estimer (et de couvrir) à la signature du contrat peuvent également procéder des renégociations. Celles-ci peuvent certes participer d'une logique opportuniste du contractant privé (aléa moral) mais sont souvent la conséquence naturelle de l'incomplétude des contrats. Dans la mesure où il est

impossible de prévoir à la signature toutes les contingences et toutes les évolutions possibles (en termes de besoins, de technologies,...), des renégociations sont à la fois inéluctables et même souhaitables dans le cadre de contrats de long terme. Elles peuvent permettre d'offrir un service évolutif, de maintenir l'équilibre économique du contrat voire de dégager des gains d'efficience (Beuve et al., 2013).

Ainsi, si nous reprenons la typologie d'Irwin (1998), il est possible de distinguer un ensemble d'obligations qui découlent des contrats de PPP, certaines explicites, d'autres implicites ; certaines directes, d'autres contingentes (Marty, 2016).

	Obligations directes	Obligations contingentes
Obligations explicites	Loyers découlant du contrat Eventuel dédit à verser en cas de terminaison anticipée	Clauses de garanties sur le montant des loyers (ou sur le service de la dette) et / ou de plafonnement des risques : <i>passifs éventuels</i>
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

Nous nous intéressons ici aux obligations contingentes. Celles-ci se subdivisent en obligations implicites et en obligations explicites. Les premières recouvrent non seulement les renégociations mais aussi le renflouement cas de nécessité un partenaire en charge d'un service essentiel pour une collectivité publique. Les secondes correspondent aux clauses de garantie.

Plusieurs types de garantie peuvent être présentés.

Une première correspond à des garanties financières. Le contractant public apporte sa garantie aux apporteurs de ressources financières externes. Cela peut passer par des garanties de revenus ou par une garantie sur le service de la dette. Cela peut également se faire au travers d'un partage des risques de refinancement si par exemple la maturité de la dette est inférieure à celle du

contrat. Dans un tel cadre, décrit par Dupas et al., (2013), la personne publique contractante s'engage auprès de son contractant à compenser tout ou partie du différentiel de taux voire à apporter les financements complémentaires nécessaires si le contractant n'arrive pas à lever le montant de dette nécessaire. Il s'agit comme nous le verrons *infra* de partager entre les deux contractants le risque de financement dès lors que l'on considère que le niveau de risque est trop élevé pour être pris en charge par le privé ou qu'il est lié à des éléments échappant à son contrôle. Le partage du risque qui est central dans l'économie du PPP prend ici tout sens dès lors que la partie publique est mieux à même de gérer (i.e. de couvrir) un risque sur lequel le privé n'a pas prise dans la mesure où il échappe au contrôle du privé dans la mesure où il est essentiellement lié à la conjoncture macroéconomique. A ce titre, les soutiens apportés par les pouvoirs publics au bouclage financier des PPP au plus fort de la crise de 2008 (Loi de Finances rectificative et Loi Devedjian de février 2009) font pleinement sens... quand bien même ils induisent des risques budgétaires additionnels pour la personne publique contractante. En d'autres termes, le bouclage financier est permis par l'octroi de ces garanties. Elles peuvent être essentielles à la conclusion du PPP. Elles peuvent également accroître la *value for money* du contrat et réduire le montant de la part financière des loyers. Une garantie publique peut permettre à un PPP de satisfaire aux exigences de l'analyse comparée des modes de réalisation et de la soutenabilité budgétaire. Mais pour autant, l'effet de « subventionnement » lié à la garantie publique en première période peut se traduire par un contrecoup budgétaire significatif si le pari est perdu, c'est-à-dire si la garantie est activée. A ce titre, une garantie trop rapidement accordée peut poser des problèmes à une collectivité publique équivalents à celui des emprunts toxiques de la première décennie de ce siècle qui reposaient sur des produits structurés dans lesquels le taux de la dette était subventionné par la vente d'une option (Marty, 2008).

Une deuxième variante des garanties peut être liée aux mécanismes publics mis en place pour attirer dans les montages financiers des PPP des investisseurs en capital patient (Dupas et al., 2015) qui se caractérisent par une moindre exigence en termes de taux d'intérêt et un horizon de placement plus long que les banques qui apportent de la dette projet. Ces investisseurs sont des investisseurs institutionnels tels des fonds souverains ou des fonds de pension qui ont un objectif de rendements raisonnables mais relativement certains et qui sont soucieux de recevoir des remboursements étalés dans le temps pour faire face à leurs propres obligations. Pour ces investisseurs les PPP sont une classe d'actifs particulièrement intéressante (Blanc-Brude, 2013). Cependant, ils n'interviennent dans le financement des PPP que dans une seconde phase, celle du refinancement des crédits bancaires courts initiaux lorsque la phase de *ramp-up* est

achevée et que la majeure partie des risques sont levées. Il serait de l'intérêt des contractants publics qu'ils interviennent dès l'origine pour réduire le coût du PPP. Cependant, la note de crédit de la société projet montée pour le PPP est souvent trop faible pour satisfaire aux critères d'engagement des fonds de ces investisseurs. L'Etat peut alors jouer le rôle d'un *réhausseur de crédit* en apportant sa garantie. Ainsi, le niveau de risque de l'opération est celui de la personne publique et non du projet lui-même. L'arrivée d'investisseurs en capital patient est possible. Cependant, cela signifie à nouveau qu'un risque budgétaire est introduit si les garanties sont activées et que les investisseurs seront moins incités à investir dans l'évaluation de la robustesse du montage. En d'autres termes, les gains potentiels pour la personne publique contractante de l'investissement en *due diligence* des investisseurs privés disparaît (Marty et Voisin, 2008). L'exemple britannique est particulièrement évocateur. Une *pension investment platform* (PIP) a été mise en place par le gouvernement qui labellise les projets d'infrastructure pour lesquels il souhaite le support de financements privés et pour lesquels il apporte sa garantie. En cas de réalisation des risques, il prend à sa charge le différentiel supporté par les investisseurs privés.

D'autres risques peuvent également provenir de clauses de garanties de revenus. Cela peut par exemple prendre la forme dans des contrats portant sur des infrastructures sportives de prise en charge de tout ou partie du risque lié aux recettes d'exploitations par le contractant public. Par exemple, si la société projet se rémunère au travers d'une redevance versée par le contractant public et d'une redevance acquittée par un club résident, il est possible que le contrat spécifie qu'en cas de réalisation d'un aléa sportif (exemple une relégation en division inférieure), le premier compense en partie la baisse de la redevance acquittée par le second. En cas de relégation en deçà de ce niveau voire de disparition du club professionnel, il est possible que l'intégralité du manque à gagner soit compensée par le contractant.

Un dernier type d'engagements conditionnels correspond à la couverture des risques juridiques. Il s'agit des accords autonomes. Un recours contre la délibération de l'entité publique contractante peut conduire à une annulation du contrat et peut se traduire pour le contractant privé par des retards dans le chantier qui peuvent le mettre dans une situation où les remboursements de sa dette sont exigés avant la mise en service du bien (et donc le paiement des loyers) voir par une fin pure et simple du contrat qui le mettrait dans l'impossibilité d'indemniser ses créanciers. Ce risque juridique susceptible de paralyser certaines opérations a été levé par la pratique des accords autonomes. Ceux-ci lient le contractant public, le partenaire

privé et les financeurs. Elle fait porter le risque sur le premier en garantissant une indemnisation des derniers en cas de non réalisation du projet¹⁰.

IV – Comment sont traités les engagements conditionnels dans les comptes publics ? Une transparence toute relative

Nous abordons successivement le traitement des engagements conditionnels par la comptabilité patrimoniale de l'Etat puis par les procédures budgétaires en nous appuyant sur les recommandations des instances financières internationales, les exigences de l'Union européenne et les pratiques mises en œuvre au Royaume-Uni et en France.

a) Au point de vue comptable

Le principe de traitement comptable des engagements conditionnel ne permet pas une réelle transparence. En effet, un engagement conditionnel *stricto sensu* n'apparaît que dans l'annexe des états financiers de la personne publique concernée. Dans les grandes lignes, il est requis que celle-ci présente la garantie accordée et si et seulement si cela est possible, une estimation de son impact financier (valeur actuelle nette du paiement), une description des incertitudes liées au moment d'une possible activation et des sommes en jeux. Une provision ne doit être constituée que si la probabilité d'activation de la garantie dans le courant de l'exercice dépasse 50% et si le montant appelé peut être estimé avec fiabilité (Bova et al., 2016).

La norme IPSAS 19

Les obligations des collectivités publiques quant à la reconnaissance des obligations contingentes sont déterminées au niveau international par la norme IPSAS 19. Cette norme comptable, établie par l'IPSAB, requiert de la personne publique concernée de reconnaître dans ses comptes, l'espérance mathématique d'appel lié à un tel engagement que si et seulement si sa probabilité d'occurrence est supérieure à 50% et si le montant induit peut être évalué avec une fiabilité suffisante¹¹.

¹⁰ Alors que le Conseil d'Etat a le 11 mai 2016 annulé la délibération du Conseil municipal de Bordeaux du 24 octobre 2011 relative au CP du Matmut Atlantique, il a, dans un arrêt prononcé le même jour, consacré le principe de l'accord autonome. Le Conseil d'Etat a défini cet accord autonome comme « une convention tripartite, conclue par la personne publique, le titulaire du contrat de partenariat et les établissements bancaires ». Il a pour objet « de garantir la continuité du financement du projet, objet du contrat de partenariat, en cas de recours des tiers contre ce contrat ou l'un de ses actes détachables et d'annulation ou de déclaration ou de constatation de nullité du contrat de partenariat par le juge » (CE, 11 mai 2016, req. n° 383768 et 383769).

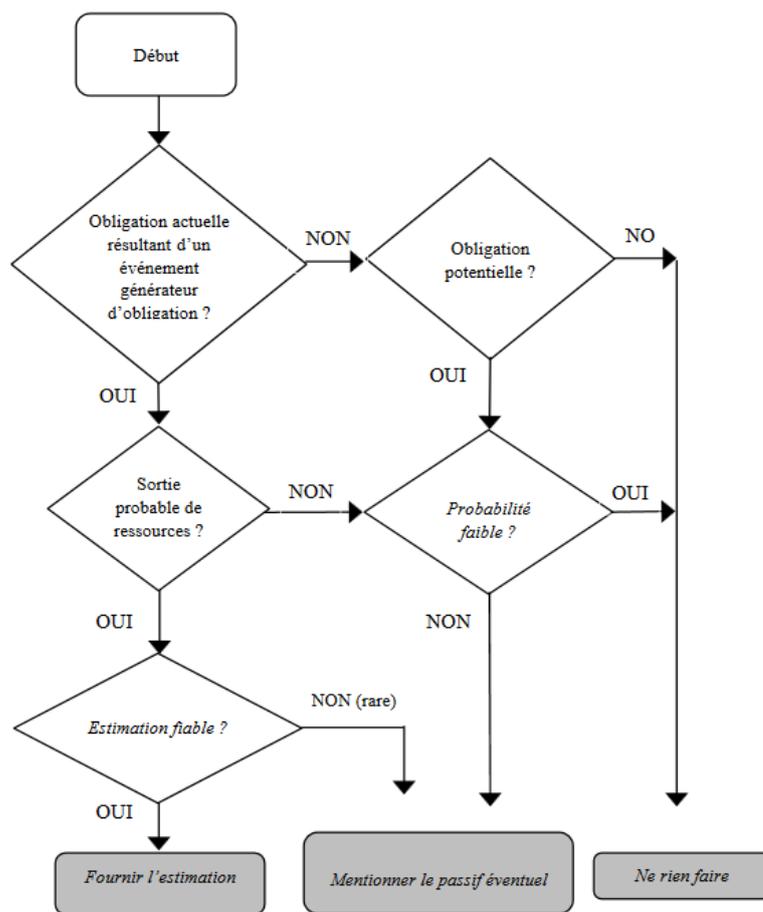
¹¹ L'IPSAS 19 *Provisions, passifs éventuels et actifs éventuels* est comme la plupart des normes de l'IPSAS basée sur la norme comptable internationale privée IAS 37.

La norme définit un passif éventuel comme une obligation potentielle résultant d'engagements passés et dont l'existence ne sera confirmée que par la survenance (ou non) d'un ou plusieurs événements futurs incertains qui ne sont pas totalement sous le contrôle de l'entité. Un passif éventuel peut également être produit par des engagements passés dès lors qu'il est peu probable que ces derniers soient activés ou que leur montant ne peut être évalué avec une fiabilité suffisante (pour satisfaire aux principes comptables). En effet, une provision doit être constituée seulement quand il est probable qu'une sortie de fonds sera nécessaire pour éteindre l'obligation et que le montant de cette sortie puisse être évalué de façon fiable. Si cela n'est pas le cas, l'entité publique ne doit pas constituer une provision. La norme IPSAS 19 insiste bien qu'au sens de la comptabilité d'engagements, les états financiers de l'entité présentent sa situation financière à la clôture de l'exercice et non sa situation financière potentielle. Seuls les engagements qu'il est possible de comptabiliser à la clôture sont reconnus dans les comptes. Cependant, l'évaluation des passifs éventuels doit être renouvelée à chaque clôture. S'ils passent de potentiels à probables dans le courant de l'exercice, ils doivent être reconnus dans les comptes.

Comme nous l'avons noté *supra*, s'il devient probable que l'engagement devienne effectif dans le courant de l'exercice, il convient de provisionner à hauteur de l'espérance mathématique de l'appel de provisions¹². Notons que si l'appel de garantie n'est pas probable pour l'exercice mais pour un exercice futur, il convient de provisionner la valeur actuelle nette de son espérance mathématique. Si l'appel de provision n'est que potentiel et non probable ou si une estimation du montant n'est pas suffisamment fiable même si l'appel dans l'exercice est probable, l'IPSAS 19 requiert que l'entité publique produise dans le hors bilan une brève description du passif éventuel, de l'échéance de la garantie, une indication des incertitudes relatives au montant ou à l'échéance des éventuelles sorties et les montants de tout appel de garantie attendu.

L'arbre de décision infra tiré de l'IPSAS 19 détaille l'arbre de décision de l'entité publique en matière de reconnaissances et d'évaluation des passifs éventuels.

¹² Les IAS sont assez prudentes en matière de constitution de provisions pour les passifs implicites dans la mesure où des provisions excessives conduisent à réduire artificiellement le résultat avant impôt (IAS 12 – impôt sur le résultat). Les principes applicables aux entreprises privées pour lesquelles les choix comptables sont souvent un outil de pilotage du résultat fiscal s'imposent donc à la gestion publique via le lien mécanique entre IFRS et IPSAS éventuellement au détriment d'un principe de prudence comptable qui devrait être d'autant plus impérieux qu'il s'agit de fonds publics.



IPSAS 19

552

La norme IPSAS 19 fournit un exemple de traitement comptable des clauses de garantie. L'exemple est celui d'une collectivité locale qui garantit, l'année n, un emprunt d'un opérateur du secteur privé fournissant des services au public. Dans le courant de l'année n+1, la situation de l'opérateur se dégrade et il doit se déclarer en faillite le 30 juin n+1. Au point de vue comptable, la personne publique n'a pas à constituer une provision au 31 décembre n s'il n'existe pas d'éléments rendant probable une défaillance de l'opérateur dans le courant de l'exercice à venir. Elle doit seulement mentionner la garantie (le fait générateur d'une obligation juridique) en tant que passif éventuel. Le traitement au 31 décembre n+1 sera bien différent. En effet, il est probable qu'une sortie de ressources sera nécessaire pour éteindre l'obligation. Il est donc requis de constituer une provision. Notons que si la garantie avait été apportée à titre onéreux, ce qui peut non seulement faire sens au point de vue économique mais qui est également nécessaire pour qu'une garantie ne soit pas considérée comme une aide publique mais comme un choix qu'aurait pu faire un garant privé en économie de marché (l'équivalent du critère de l'investisseur privé en économie de marché), alors le produit en question devait

également entrer dans les comptes dès l'année n conformément à la norme IPSAS 9, *produits des opérations avec contrepartie directe*.

Les pratiques britanniques

Depuis l'exercice 2009-2010, les britanniques établissent des comptes consolidés pour l'ensemble du secteur public¹³. Les *Whole of Government Accounts* (WGA) sont basés sur les IFRS mais peuvent, conformément au FReM (*HM Treasury's Financial Reporting Manual*) dépasser dans leur structure les exigences comptables à des fins de management public. Cet accent a notamment été placé par le *Comittee of Public Accounts* qui a demandé au *Treasury* de faire un plus grand usage des informations que pouvaient apporter les WGA pour étayer les décisions publiques, notamment dès lors que celles-ci mettent en jeu des engagements à long terme¹⁴.

Comme nous l'avons noté *supra* les engagements liés aux PPP ou aux garanties publiques dans les programmes d'infrastructures supports de service public ne pèsent que très marginalement par rapport aux autres engagements conditionnels liés aux retraites ou au nucléaire. Quoiqu'il en soit l'information donnée par les WGA est considérée comme insuffisante pour éclairer la décision publique (NAO, 2016). En effet, les traitements comptables, notamment pour ce qui est des provisions pour risques, peuvent être affectés par des éléments extrinsèques aux risques couverts. Par exemple, une évolution des taux d'intérêts va modifier le taux d'actualisation public et va donc jouer sur la provision nécessaire sans que le risque sous-jacent soit en quoique ce soit modifié. De la même façon, le caractère vague des exigences relatives à la reconnaissance des engagements conditionnels dans l'annexe peut conduire à des traitements bien trop hétérogènes d'une entité publique à l'autre. De la même façon, le traitement de ces engagements contingents et leur éventuelle estimation dépend des anticipations de chaque entité quant à la possibilité de survenance d'un événement donné qui pourrait conduire à l'activation de l'obligation dans l'exercice. A ce titre, la reconnaissance des risques va être dépendante des opinions, de la stratégie ou des espérances de celui qui rend les comptes...

Les pratiques françaises

Les engagements liés aux contrats de PPP qui avaient été longtemps imparfaitement sont désormais bien retracés dans les comptes et les budgets publics.

¹³ Ils consolident les comptes de quelque 6000 entités de la sphère publique.

¹⁴ Voir par exemple : Comptroller and Auditor General, (2016), *HM Treasury, Evaluating the Government balance sheet : pensions*, HC 238, June.

Le mode de traitement comptable des engagements conditionnels pour l'Etat est déterminé par le *Recueil des normes comptables de l'Etat* dont la dernière édition a été publiée en janvier 2016. Depuis l'entrée en vigueur de la loi organique relative aux lois de finances le 1^{er} août 2016, l'Etat doit établir une comptabilité d'engagements qui se fonde sur trois standards. Le plan comptable français, le référentiel en cours d'élaboration par le Comité Secteur Public de l'IFAC et enfin le référentiel de l'IASB. Les engagements de l'Etat au titre des loyers de PPP sont consolidés dans les comptes publics conformément à la *norme n°18 : les contrats concourant à la réalisation d'un service public*. La consolidation est de mise dès lors que le bien est contrôlé par l'Etat et que sa valeur peut être déterminée avec une fiabilité suffisante. Il s'agit alors d'inscrire la valeur de l'infrastructure à l'actif du bilan de l'Etat et la somme restant à verser par l'Etat au titre du financement du bien au passif comme une dette financière.

Au point de vue de la comptabilité d'engagements, les collectivités locales, les EPIC, les EPS, les EPMS et les OPH sont tenues de rendre compte des engagements liés aux PPP au travers d'arrêtés publiés le 16 décembre 2010 qui ont modifié les instructions comptables et budgétaires M14, M52, M71, M4, M21, M22 et M31. Depuis l'entrée en vigueur des instructions, il est requis d'inscrire à l'actif la valeur contractuelle du bien ou l'investissement initial auquel il convient d'ajouter les redevances représentatives des coûts d'investissement. La valeur totale est inscrite au compte 21. Au passif, il convient d'inscrire au compte 235 (compte créé) la part d'investissement déjà réglée et au compte 1675 désormais enregistre les dettes afférentes aux contrats de PPP lorsqu'à la date de mise en service du bien, la part investissement n'a pas encore été intégralement versée, c'est-à-dire, la part d'investissement restant à payer. La soulte éventuelle est comptabilisée au compte 13 (Dupas et al., 2012). De la même façon, les engagements directs font l'objet d'une évaluation de soutenabilité budgétaire qui accompagne désormais l'évaluation comparée des modes de réalisation dans le cadre de l'ordonnance *Marchés* de juillet 2015.

La question qui est demeurée est donc celle des garanties. Le Recueil des normes comptables de l'Etat spécifie le traitement adéquat dans sa *Norme n°13 : Les engagements à mentionner dans l'annexe*. Conformément à ce que nous avons vu *supra* les engagements conditionnels sont traités comme des passifs éventuels. Ces derniers peuvent avoir deux origines. La première est une obligation potentielle de l'Etat à l'égard de tiers résultant d'évènements dont l'existence ne sera confirmée que par la survenance ou non d'un ou de plusieurs évènements incertains qui ne sont pas totalement sous le contrôle de l'Etat. La seconde est une obligation de l'Etat à l'égard de tiers dont il n'est pas probable ou certain qu'elle provoquera une sortie de ressources

nécessaire à son extinction. Ainsi, la différence entre un passif éventuel et une provision pour risques tient au caractère incertain de son montant et au caractère aléatoire de son activation.

Quatre types d'engagements sont répertoriés dans le Recueil des normes comptables de l'Etat. Le premier type d'engagement correspond aux engagements liés à des accords financiers et contractuels signés par l'Etat. Il s'agit par exemple pour nos PPP d'une garantie portant sur une dette souscrite par un contractant de l'Etat. Il peut également s'agir de garanties de passif ou des engagements financiers de l'Etat dans le cadre contrats de cofinancement. Les autres types d'engagements correspondent aux obligations qui résultent de la mission de régulateur économique et social de l'Etat (transferts), à la mise en jeu de la responsabilité de l'Etat et enfin les engagements de retraite.

Si une évaluation « objective et univoque » de la valeur de l'engagement n'est pas possible, il est requis d'en faire une « description littéraire détaillée ».

Nous avons vu que dès lors que l'appel de la garantie n'est pas prévisible, son éventuelle date impossible à déterminer et son montant inconnu, il est impossible au sens des normes de la comptabilité d'engagement de constituer une provision pour risques et charges. La seule information que doit fournir la comptabilité d'engagements de la personne publique se situe dans le hors bilan, c'est-à-dire dans l'annexe des comptes. La garantie doit alors seulement être signalée. Cependant, l'appréciation du risque induit par celle-ci ne peut reposer sur cette seule mention. Seules les annexes financières des contrats pourraient permettre d'évaluer la nature et l'ampleur potentielle de ces garanties. Ces annexes sont néanmoins couvertes par le secret des affaires¹⁵.

¹⁵ Théoriquement les documents relatifs aux marchés publics et aux délégations de service public revêtent un caractère administratif et sont, à ce titre, communicables à tout demandeur, y compris d'ailleurs les concurrents écartés par l'autorité contractante. Cependant, pour les contrats de partenariats, les informations relatives au montage juridico-financier et comptable que le partenaire privé a mis au point pour répondre aux besoins exprimés par la personne publique ne sont pas communicables (avis de la Commission d'Accès aux Documents Administratifs n° 20072630 en date du 8 novembre 2007). Selon la CADA, « Il en va ainsi des données relatives à la structuration juridique, financière et à ses conséquences fiscales (clauses relatives à la fiscalité, à la publicité foncière, aux garanties et assurances, à la modification de l'actionnariat ou encore au plan de financement), des données relatives aux coûts des travaux, délais et plannings de construction (clauses relatives aux montants des investissements, aux délais d'exécution, au pourcentage des travaux confiés à des PME, à la prise de possession par la personne publique) et, enfin, des données relatives aux prix, marges et prises de risque du partenaire privé (clauses relatives aux indemnités, loyers, sanctions, pénalités, clauses résolutoires, résiliation, survenance du terme, augmentation des coûts de financement, effets des modifications imposées par les changements dans la législation, causes légitimes) ». Notons que l'avis n°20072630 avait été motivé par une demande d'accès au contrat de partenariat relatif à l'INSEP (signé en décembre 2006) et à ses annexes. Dans son avis la CADA souligne que « [c]es informations, qui comportent une très forte valeur ajoutée, reflètent le montage juridico-financier et comptable que le partenaire privé a imaginé et mis au point pour répondre au mieux aux besoins exprimés par la personne publique et traduisent l'inventivité dont il a su faire preuve ». Ainsi, même si le contrat est bien un document administratif – qui à ce titre doit être transmis à qui en fait la demande, conformément à la loi du 17

b) Au point de vue budgétaire

Les pratiques européennes

Dans le cadre du paquet législatif de l'UE sur la gouvernance économique (le pacte de stabilité et de croissance renforcé) souvent appelé le *Six Pack*, car composé de cinq règlements et d'une directive, diverses dispositions ont été prises pour une mesure plus fiable de la dette publique. Le règlement UE n°549/2013 du 21 mai 2013 relatif au système européen des comptes nationaux et régionaux dans l'Union européenne¹⁶ intègre dans les passifs conditionnels dont les entités publiques doivent rendre compte « les garanties ponctuelle de paiement par des tiers, puisque le paiement n'est requis qu'en cas de défaut de paiement de la part du débiteur » (5.09a). Le règlement reprend les principes de l'IPSAS en ce que l'enregistrement dans les comptes n'est pas réalisable dès lors « qu'il n'est pas possible d'estimer, avec un quelconque degré de précision, le niveau de risque correspondant ». Un groupe de travail d'Eurostat a été mis en place dès juin 2012 pour le traitement des engagements conditionnels dans le cadre de la directive 2011/85/UE sur la collecte et la diffusion des informations budgétaires. La définition des engagements conditionnels retenue dépasse celles des garanties publiques. Elle porte également sur les passifs des entreprises publiques, sur les prêts improductifs, sur la participation des pouvoirs publics au capital des sociétés mais également sur les engagements au titre de contrats de PPP qui ne seraient pas reconnus dans les comptes publics malgré l'adoption de l'IFRIC 12 qui conduit aujourd'hui à reconnaître au passif de l'entité publique contractante les engagements de paiement liés aux PPP. La Commission disposera à terme d'une information sur l'ensemble des passifs implicites des personnes publiques, y compris les engagements conditionnels, comme en témoignent les premiers résultats pour l'année 2014, publiés en 2016 que nous avons présentés *supra*.

Notons que globalement les engagements doivent non seulement être mesurés *ex ante* lors de la signature du contrat mais devraient voir leur évaluation corrigée tout au long de la vie du contrat dans la mesure où l'espérance mathématique d'appel de garanties évolue dans le temps. L'EPEC (2011) préconise une telle évaluation pour chaque exercice budgétaire. Il s'agirait de faire évaluer par une instance indépendante de l'autorité publique contractante une espérance

juillet 1978 -, certains de ses paramètres peuvent être couverts par le secret en matière industrielle et commerciale. Ces éléments peuvent donc être occultés dans le cadre d'une communication du contrat aux tiers.

¹⁶ Journal Officiel de l'Union Européenne, 26 juin 2013, L.174/1 et s.

mathématique du coût de ces garanties en intégrant une probabilité d'appel et une prévision des montants potentiels.

Les pratiques recommandées par les institutions internationales

Cette logique rejoint les recommandations des institutions internationales en matière de traduction budgétaire des risques liés aux engagements conditionnels. Il s'agit également pour ces dernières de rendre compte de ces estimations dans les comptes publics et d'évaluer et si besoin faire évoluer les provisions pour risques nécessaires, année après année (Corbacho and Schwartz, 2008). La loi chilienne impose par exemple une projection pluriannuelle de l'impact potentiel des garanties et de la charge liée aux flux de loyers liés aux PPP (Posner et al., 2009). Il en est de même en Colombie où une réserve budgétaire est mise en place pour faire face aux risques d'activation des garanties (Ceborati, 2008).

La Banque Mondiale (2013) fournit un cadre détaillé pour une évaluation des engagements liés aux PPP. Les engagements directs et explicites, tels les loyers des contrats de PPP doivent être évalués à leur valeur actuelle nette cumulée. Au-delà de la question du taux d'actualisation, le traitement budgétaire suppose qu'un ensemble de choix soient réalisées par la personne publique. Comme nous l'avons noté, le montant des loyers ne sera en aucun cas constant tout au long du contrat. Il est donc recommandé d'y intégrer les effets des révisions de prix et de se fonder sur une méthode de scénarios pour évaluer l'impact possible des clauses de rendez-vous et d'éventuelles renégociations. Pour ce qui est des garanties publiques, la Banque Mondiale préconise également la mise en œuvre d'une méthode de scénarios pour évaluer les possibles appels. La Banque Mondiale (2013) propose par exemple de retenir trois scénarios dans les estimations : le plus favorable, le moins favorable et un scénario moyen. Elle recommande également pour déterminer les risques budgétaires liés aux clauses de garantie d'identifier les points de déclenchements d'activation des garanties (évolution de la demande, baisse du chiffre d'affaires etc...) et d'évaluer la probabilité d'atteinte de ces derniers. De façon plus générale et dans l'esprit des bonnes pratiques que nous avons signalé *supra*, elle propose que la personne publique produise une estimation de l'espérance mathématique d'appel des garanties et indique les valeurs de dispersion (écart type).

Les pratiques britanniques

Les travaux réalisés par la Cour des comptes britanniques permettent de dégager ce que doivent être de bonnes pratiques en matière de gestion budgétaire des risques nés des engagements conditionnels. Le premier élément est de reconnaître le caractère essentiel de l'information

apportée par la comptabilité d'engagements produite par les personnes publiques (ne serait-ce que par rapport à une comptabilité de caisse) mais de considérer que celle-ci ne saurait-êre tenue pour suffisante. En effet, une simple mention des engagements en hors bilan ne peut permettre d'estimer les risques budgétaires potentiels en cas de cristallisation des appels de garantie. Le NAO recommande donc de centraliser l'ensemble des informations disponibles sur les risques d'activation de ces engagements et leur amplitude potentielle. De la même façon les pouvoirs publics devraient être en mesure d'établir un spectre d'exposition potentielle en fonction de différents *scenarii* et de ventiler les engagements en fonction de leur maturité. Enfin, un suivi temporel des niveaux de risques devrait être assuré en veillant bien à distinguer dans les éventuelles évolutions de provisions résultant des changements intrinsèques des niveaux de risques de celles induites par les évolutions des taux d'actualisation publics (fixés en fonction des taux appliqués à la dette d'Etat¹⁷). Le souci exprimé par la Cour des comptes britannique tient à la capacité du système comptable et budgétaire de reconnaître, d'évaluer et de permettre de maîtriser l'impact possible de ces engagements sachant que l'exposition aux risques peut rapidement évoluer dans le temps et se caractérise par une forte sensibilité à la conjoncture économique et financière (NAO, 2016).

Les risques budgétaires induits par les engagements conditionnels sont donc de deux ordres. Il s'agit d'abord d'un risque pour l'entité publique qui donne sa garantie. La question est de savoir si l'obligation contingente qu'elle se crée pourra être soutenable au point de vue budgétaire si elle vient à être activée dans la période considérée. Il s'agit ensuite d'un risque plus macroéconomique pour la soutenabilité des finances publiques en général. La question est ici de savoir si une éventuelle cristallisation des appels de garantie ne pourrait pas mettre en cause l'équilibre des finances publiques. Le rapport du NAO se concentre sur cette seconde dimension¹⁸. La problématique qui nous intéresse est de fait d'ordre microéconomique.

Si l'octroi d'une garantie dans le cadre d'un contrat de PPP permet de « subventionner » le taux d'intérêt appliqué (et donc d'améliorer la soutenabilité des loyers), le risque n'est-il pas élevé de voir le gain se muer en perte très significative en cas de pari perdant i.e. si le risque se matérialise. Or, l'octroi d'une garantie crée un double problème informationnel. D'une part,

¹⁷ Pour donner un exemple, le taux retenu pour l'exercice budgétaire 2011-2012 était de 2,20% quelle que soit la maturité considérée. Pour l'exercice budgétaire 2015-2016, les taux d'actualisation britanniques sont respectivement fixés à -0,8% pour des durées de plus de dix ans, à -1% pour des maturités comprises entre 5 et 10 ans et à -1,55% pour des durées inférieures à 5 ans.

¹⁸ L'Office for Budget Responsibility (OBR) est chargé au Royaume-Uni depuis 2015 de réaliser une évaluation annuelle des risques budgétaires liés aux engagements conditionnels pour l'ensemble des entités publiques britanniques et de produire un rapport annuel sur le risque global pour les finances publiques.

l'absence de garantie fait que le contrat perd une partie de son intérêt *séparateur*. En d'autres termes, des entreprises peu efficaces qui auraient pu ne pas être en mesure d'accepter les risques liés au contrat (ou de les faire financer) peuvent répondre à l'appel d'offres. Sans ces garanties, le niveau de risque porté par les entreprises peut faire jouer un effet d'auto-sélection qui va dans le sens des intérêts de la personne publique (même s'il réduit le niveau de la concurrence pour le marché). Au-delà de cet effet *ex ante*, il faut également prendre en compte un effet *ex post*, l'aléa moral. Dans la mesure où le contractant est à l'abri du risque de cessation de paiements, il sera peut-être moins incité à tenir ses coûts ou à respecter ses obligations contractuelles. S'il n'est pas de la vocation d'une entreprise de faire faillite, on peut à tout le moins considérer que les apporteurs de ressources externes seront moins incités à superviser la société dès lors qu'il existe un garant en dernier ressort pour le service de la dette (Marty et Voisin, 2008).

Les pratiques françaises

Il convient également de relever que la circulaire de septembre 2005 citée supra n'est pas la seule initiative française en termes de reconnaissance et de maîtrise des risques budgétaires liés aux PPP. Par exemple, le décret du 29 avril 2010 relatif à l'organisation financière et à l'investissement immobilier des établissements de santé, requérant 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. Cette recommandation figure également dans le Rapport public 2015 de la Cour des comptes qui préconise de rendre obligatoire, comme cela est le cas pour l'Etat, ses établissements publics et les établissements publics de santé, depuis le décret n°2012-1093 du 27 septembre 2012, une analyse de soutenabilité budgétaire au stade de l'évaluation préalable. Ces exigences font écho à certaines dispositions de la loi de modernisation de l'action publique territoriale et d'affirmation des métropoles du 27 janvier 2014 qui conduisent à réintégrer au sein du débat d'orientation budgétaire des collectivités des analyses relatives à l'évolution de l'endettement. La Loi portant organisation territoriale de la République du 7 août 2015 introduit également dans son article 107 l'obligation, pour toute opération exceptionnelle d'investissement dépassant un seuil donné, d'estimer son impact pluriannuel sur les dépenses de fonctionnement de la collectivité. De la même façon, la circulaire du 9 mai 2012 relative aux contrats de partenariat impose que toute décision donnant lieu à une modification de contrat soit traduite dans l'annexe reprenant les engagements de la collectivité (articles L.2313-1, L.3313-1 et L.4313-2 du CGCT) et soit soumise au vote.

V – Les engagements conditionnels symptômes de mauvaises pratiques budgétaires ?

a) *Les octrois de garanties sont-ils toujours négatifs pour les acteurs publics ?*

Les garanties que peut apporter une personne publique dans le cadre d'un contrat de PPP peuvent effectivement apparaître sous un jour très négatif dès lors que leur activation semble probable ou qu'elles affaiblissent le cadre incitatif du PPP qui est la condition *sine qua non* de leur efficacité économique. Elles peuvent dès lors être vues comme des bombes à retardement budgétaire. Cependant, comme nous l'avons noté le PPP ne correspond pas une logique de transfert du risque vers le privé mais à une logique de partage optimal du risque entre les parties. Il s'agit d'attribuer chaque risque à celui qui peut le gérer au mieux (i.e. le prévenir) ou le couvrir au moindre coût que cela soit en termes de mutualisation ou en termes financiers. A ce titre, il est normal que certains risques qui échappent au contrôle des contractants privés soient pris en charge par la personne publique contractante. Cela peut survenir s'il s'agit de risques financiers non spécifiques au contrat mais de risques tenant à la conjoncture financière générale. Cela peut également survenir s'il s'agit de risques dépassant la capacité de couverture du contractant privé ou de risques pour lesquels une couverture par le privé est plus onéreuse qu'une couverture par le public. Dans ce second cas, une couverture par le public réduit le coût global et accroît donc à la fois la *value for money* du contrat et améliore sa soutenabilité. L'intervention de la personne publique est légitime économiquement dès lors qu'il existe une défaillance des marchés financiers pour couvrir certains risques ou certaines maturités ou encore si l'Etat, meilleur mutualisateur de risques que le privé, présente une moindre aversion au risque que ses partenaires. Il s'agit de l'hypothèse de neutralité au risque classique en économie publique.

b) *Les garanties peuvent être conformes aux règles européennes : critère du garant privé en économie de marché*

En outre, une garantie publique n'apparaît pas comme équivalente à une subvention tant en termes économiques qu'en termes de conformité aux règles de concurrence. Tout d'abord une garantie est un pari qui résulte de divergences d'anticipation sur la survenance et l'ampleur du risque ou de différences dans la capacité de l'absorber. Le coût d'une garantie pour les finances publiques est un coût potentiel. De plus comme l'ont montré les dispositifs de soutien au secteur bancaire européens mis en place par les différents Etats membres au lendemain de la crise de 2008, les garanties peuvent être rémunérées et donc se traduire par des gains budgétaires. En d'autres termes, l'octroi de garanties peut être rationnel et profitable. Il peut en ce sens satisfaire

au critère concurrentiel de l'investisseur privé en économie de marché. L'intervention de la personne publique ne pose pas de problèmes concurrentiels dès lors qu'elle se fait dans des conditions de risques et de rémunérations qu'aurait acceptées un investisseur privé. Un contractant public peut donc apporter des garanties dans le respect du critère du garant privé en économie de marché. Le Plan Juncker repose partiellement sur cette logique.

Il apparaît donc que l'octroi d'une garantie par un contractant public peut ne pas s'assimiler à une logique de subvention et faire sens économiquement. C'est dans cette logique que le FMI (2016) recommande aux personnes publiques de faire reposer leurs octrois de garantie sur une analyse coûts-avantages. Il s'agit de s'assurer au cas par cas de la rationalité économique de l'octroi de garantie et de mesurer la soutenabilité budgétaire des engagements qui peuvent en résulter pour apprécier leur opportunité économique et leur rationalité budgétaire.

c) Une problématique spécifique aux PPP ?

Comme nous l'avons vu sur la base de la typologie d'Irwin (1998), l'évaluation des risques budgétaires ne doit pas se limiter à la prise en compte des obligations directes et/ou explicites mais doit aller jusqu'à prendre en compte d'obligations qui seraient implicites et contingentes. Il en est ainsi des coûts potentiels d'un inexorable soutien à apporter un prestataire en charge d'une mission indispensable à la continuité d'un service public. Du fait du caractère souvent crucial du service qu'elle réalise, la société en charge d'un contrat de PPP peut être souvent vue comme *too essential to fail* (Corbacho et Schwartz, 2008). La réalisation d'un tel risque induirait un coût budgétaire égal au plafond des risques induits par les garanties décrites *supra*. Pour autant ce risque est-il propre aux contrats de partenariats public-privé *stricto-sensu* ? Un marché de partenariat porte sur une mission support d'un service public. La personne publique est effectivement garante en dernier ressort de la continuité du service public (NAO, 2016).

Cependant, à ce titre, l'obligation de soutenir le titulaire défaillant est par essence bien plus directe dans le cas d'une délégation de service public. La situation n'est donc pas réellement spécifique aux cas des marchés de partenariat. Le raisonnement pourrait même être étendu aux montages de partenariats public-privé institutionnalisés comme les sociétés d'économie mixtes (et les nouvelles sociétés d'économie mixtes à opération unique). Une collectivité publique à la fois actionnaire et cliente d'une entité dont la mission contribue à un service public est doublement contrainte de venir la soutenir en cas de difficultés (de Brux et Marty, 2016).

Le cas des PPP institutionnalisés n'illustre pas seulement le risque de renflouer une société projet défaillante. La logique à l'œuvre est bien entendu extensible à des garanties contre des

aléas de nature à affecter la capacité de la société projet à faire face au service de sa dette. Le mécanisme des garanties décrit *supra* s'applique encore plus directement à ce second cas. Le risque de difficultés est d'ailleurs d'autant plus fort que les apporteurs de ressources externes sont *a priori* d'autant moins enclins à assurer les tâches de supervisions de la solidité du montage et de la bonne exécution du contrat qu'ils pourront tableer sur la garantie implicite de l'actionnaire public. Il convient également de souligner que le mécanisme des garanties (que cela soit sur le service de la dette ou sur un plancher de revenu) est implicitement la règle dans les montages concessifs au travers des ajustements de subventions d'équilibre. Dans le cas d'une gestion en régie, le mécanisme des obligations contingentes joue également dans la mesure où le fonctionnement contractuel sous-jacent n'est plus celui d'un prix forfaitaire mais d'un modèle de remboursement de coûts.

La littérature économique et les évaluations qui ont été faites des risques budgétaires induits par les engagements conditionnels montrent que les PPP, qu'il s'agisse des engagements hors bilan ou des clauses de garantie, ne pèsent que très marginalement en termes macroéconomiques. Les risques budgétaires les plus significatifs sont liés aux garanties qui ont été apportées au secteur financier au plus fort de la crise de 2008 et aux obligations implicites de venir au secours en cas de besoin d'entreprises publiques défaillantes ou de collectivités locales confrontées à des difficultés budgétaires. Les risques liés aux PPP sont limités par la reconnaissance dans les comptes publics des engagements correspondant aux loyers.

Cependant, la dénomination de *bombes à retardement budgétaire* ne doit pas pour autant être rejetée. Tout d'abord, les effets de rigidification et d'éviction de la dépense publique résultant du caractère de services votés des loyers de PPP demeurent et peuvent induire des difficultés budgétaires significatives. Ensuite, les renégociations en cours de contrat, aussi souhaitables qu'elles soient dans certains cas, peuvent induire des risques significatifs en termes de soutenabilité budgétaire. Enfin, des appels de garantie peuvent déstabiliser significativement et de façon imprévue les équilibres budgétaires. Deux éléments de vulnérabilité sont à mettre en exergue. Le premier élément de vulnérabilité, qui a été souligné *supra* dans une perspective macroéconomique, tient à la probable concomitance des appels de garantie en cas de crise économique. En d'autres termes, les différentes garanties (explicites et implicites) ont de fortes chances d'être appelées au même moment en cas de récession. L'impact cumulé des décaissements, et non un appel donné, est donc susceptible de déstabiliser les équilibres financiers de la collectivité publique. Le second élément de vulnérabilité est de nature microéconomique. Une collectivité donnée, surtout s'il s'agit d'une collectivité locale, peut voir

sa situation budgétaire individuelle significativement dégradée par l'appel des garanties. Le risque est d'autant plus élevé que ce sont les collectivités dont les marges de manœuvre budgétaires sont les plus faibles qui acceptent de fournir des garanties pour réduire le montant des loyers des PPP¹⁹.

La problématique des engagements conditionnels dans les contrats de PPP pourrait se rapprocher si les conditions de rationalité propres au critère du garant privé en économie de marché ou aux différentiels d'aversion au risque des personnes publiques et privées ne sont pas respectées à un pari comparable aux emprunts toxiques pour quelques collectivités locales. La garantie joue comme un subventionnement de l'opération par la vente d'une option, d'un contrat de couverture. Si le pari est inconsidéré, alors le gain budgétaire initial peut se muer en pertes. Cela plaide à la fois pour une prise en compte des impacts budgétaires des engagements conditionnels à un niveau macroéconomique (pour l'ensemble des comptes publics) mais aussi et surtout entité publique par entité publique. L'ordonnance *marchés publics* du 23 juillet 2015 avec l'obligation de recourir à une étude de soutenabilité budgétaire constitue le cadre adéquat pour prendre en compte l'impact de ces engagements pour la personne publique considérée, notamment au travers de la mise en œuvre de méthodes de *scenarii*.

¹⁹ En effet, le niveau de la part financière du loyer dépend du volume des crédits et de la prime de risque exigée par les investisseurs. Cette dernière dépend des risques transférés au contractant. Si des clauses de garanties sont données, la prime de risque ne sera plus liée au niveau de risque intrinsèque du projet mais à la note de crédit de la collectivité concernée. Cela pose néanmoins deux problèmes. Ils tiennent à l'intérêt même du PPP dans un tel cas. Tout d'abord, l'intérêt du PPP peut-être mis en cause par la disparition des incitations qui s'exercent sur le contractant de l'administration. Ensuite, si la note de crédit est *in fine* celle de la collectivité, aucune information ne sera produite quant à l'optimalité de l'allocation des risques entre les contractants.

Références

- Banque Mondiale, (2013), *Implementing a Framework for Managing Fiscal Commitments from Public-Private Partnerships*, Washington D.C., juillet.
- Beuve J., de Brux J. et Saussier S., (2013), « Renégocier pour durer : une analyse empirique des contrats de concessions », *Revue d'Economie Industrielle*, 2013/1, n°141, pp.117-148.
- Blanc-Brude F., (2013), *Towards Efficient Benchmarks for Infrastructure Equity Investments. A review of the literature on infrastructure equity investment and directions for future research*, EDHEC-RISK Institute, January, 86p
- Bova E., Ruiz-Arranz M., Toscani F. and Ture H.E., (2016), «The Fiscal Costs of Contingent Liabilities: A New Dataset », *International Monetary Fund Working Paper*, WP/16/14, 55p.
- Brux (de) J. et Marty F., (2016), “Les partenariats public-privé institutionnalisés: intérêts, limites et risques d’une structure hybride public-privé », *Revue Française d’Administration Publique*, 2016/1, n°157, pp.223-238.
- Cerborati A., (2008), “Contingent Liabilities: Issues and Practices”, *International Monetary Fund Working Paper*, WP/08/245.
- Ceborati A., Davis J., Lusinyan L., Mati A., Mauro P., Petrie M. and Velloso R., (2009), “Fiscal Risks: Sources, Disclosure and Management”, *International Monetary Fund Departmental Papers* 9/01.
- 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, (2015), *Les partenariats public-privé des collectivités territoriales : des risques à maîtriser*, in Rapport Public Annuel, février, pp.147-217.
- Dupas N., Gaubert A., Marty F. et Voisin A., (2012), « Les nouvelles règles de comptabilisation des partenariats public-privé », *Revue Lamy des Collectivités Territoriales*, n°75, janvier, pp.69-74.

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.

Dupas N., Marty F. et Voisin A., (2015), « Investisseurs en capital patient et financement de long terme des infrastructures publiques, *Gestion & Finances Publiques*, n°3-4, mars-avril, pp.107-113

EPEC, (2011), *State Guarantees in PPPs*, Banque Européenne d'Investissement, Luxembourg.

Fonds Monétaire International, (2016), *Analizing and Managing Fiscal Risks – Best Practices*, May.

Hodges R. and Mellet H., (2012), “The UK Private Finance Initiative: An Accounting Retrospective”, *British Accounting Review*, vol. 44, pp. 235–247.

Irwin T., (1998), “Contingent Liabilities – A Threat to Fiscal Stability”, *World Bank Poverty Research and Expenditure Management Notes*, Washington D.C.

Jarmillo L. and Mulas-Granados C., (2016), “Always Lurking: Drivers of Debt Spikes since WWII”, *International Monetary Fund Working Paper*

Marty F., (2008), « Crise financière et finances publiques locales : Les risques induits par le recours aux produits structurés », *Revue Lamy des Collectivités Territoriales*, n° 38, septembre, pp. 64-68.

Marty F., (2016), « Les partenariats public-privé sont-ils réellement des instruments de maîtrise des risques budgétaires ? », in Regourd S. et Rapp L., s.d., *Du contrat de partenariat au marché de partenariat*, Bruylant, Bruxelles, février, pp.37-52.

Marty F. and Voisin A., (2008), « Partnership contracts and information asymmetries: from competition for the contract to competition within the contract? », *Document de travail OFCE*, n° 2008-06, February, 29p.

Maskin Eric and Tirole Jean, (2008), “Public-Private Partnerships and Government Spending Limits”, *International Journal of Industrial Organization*, 26 (2), March, pp. 412-420.

National Audit Office, (2016), *Evaluating the government balance sheet: provisions, contingent liabilities and guarantees*, 29 June, 45p.

Polackova H., (1998), “Government Contingent Liabilities: A Hidden Risk to Fiscal Stability”, *Policy Research Working Paper*, World Bank, Washington D.C.

Sueur J.-J. et Portelli J.-H., (2014), *Les contrats de partenariats : des bombes à retardement ?*, Rapport d’information n°733, Commission des lois du Sénat, juillet.

Posner P., Ryu S.K., and Tkachenko A., (2009), “Public-Private Partnerships: The Relevance of Budgeting”, *OECD Journal on Budgeting*, volume 2009/1.