



HAL
open science

Bilan et perspectives des contrats de PFI britanniques (1992-2012)

Frédéric Marty, Jacques Spindler

► **To cite this version:**

Frédéric Marty, Jacques Spindler. Bilan et perspectives des contrats de PFI britanniques (1992-2012). *Gestion et finances publiques : la revue - G&FP - GFP*, 2013, 2013 (6, juin), pp.43-62. halshs-00811591

HAL Id: halshs-00811591

<https://shs.hal.science/halshs-00811591>

Submitted on 10 Apr 2013

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

CHAIRE

**Ivanhoé Cambridge
d'immobilier**

ESG UQAM

<http://www.ivanhoecambridge.uqam.ca/>

CIC 01 - 2013

BILAN ET PERSPECTIVES DES CONTRATS DE PFI BRITANNIQUES (1992-2012)

CAHIER DE RECHERCHE

Par Frédéric Marty ¹

**CHAIRE IVANHOÉ CAMBRIDGE D'IMMOBILIER
ÉCOLE DES SCIENCES DE LA GESTION
UNIVERSITE DU QUEBEC A MONTREAL**

1- Frédéric Marty, chargé de recherche au Centre National de la Recherche Scientifique (CNRS) et détenteur d'un doctorat en sciences économiques de l'École Normale Supérieure de Cachan.

***N.B. :** Les documents de travail sont des prépublications à diffusion restreinte pour fin d'information et de discussion. Ils n'ont pas fait l'objet de travaux d'édition ou d'arbitrage et ne devraient pas être cités ou reproduits sans l'autorisation écrite du/des auteur-s-e-s. Les commentaires et suggestions sont bienvenus, et devraient être adressés à/aux auteur-e-s.*

Pour consulter les documents de travail du VDR-ESG, visitez notre site internet: <http://www.esg.uqam.ca/recherche/document/>

Bilan et perspectives des contrats de PFI britanniques (1992-2012)

Frédéric MARTY

Chargé de recherche CNRS

GREDEG UMR 7321, Université de Nice Sophia-Antipolis

Chercheur affilié OFCE, Sciences Po. Paris

Chercheur associé Chaire Ivanhoé Cambridge d'immobiliser, ESG, Université du Québec à Montréal

frederic.marty@gredeg.cnrs.fr

Jacques SPINDLER

Directeur de l'IAE de Nice

GRM, Université de Nice Sophia-Antipolis

spindler@unice.fr

Alors qu'en décembre 2012, le Trésor britannique publiait un rapport préconisant une refonte du modèle des PFI et définissant quelques pistes de restructuration pour les futurs partenariats public-privé, proposant une plus forte participation publique au financement des contrats (aux fonds propres ou à la dette), proposant de ré-internaliser certains risques et mettant en question l'opportunité d'intégrer au sein du contrat global certaines fonctions détachables, il est particulièrement intéressant de tirer le bilan des vingt premières années des PPP britanniques. En effet, la politique de PFI lancée en 1992 marqua le nouveau départ des PPP et s'imposa comme un modèle, transposé dans la quasi-totalité des Etats. Notre propos est donc d'analyser les déterminants et les traits caractéristiques de ce modèle, les critiques dont il fut l'objet à partir de l'alternance de 2010 et enfin les pistes d'évolutions dessinées avant la publication des propositions du Trésor.

Mots-clés : partenariats public-privé, nouveau management public, ingénierie contractuelle, financement sur projet, performance, crise financière

Créations du gouvernement conservateur de John Major en 1992, développés par les gouvernements travaillistes d'Anthony Blair et de Gordon Brown, les contrats de *Private Finance Initiative* (PFI) britanniques ont connu un coup d'arrêt particulièrement marqué depuis 2010/11. Cette relative désaffection manifestée par le pays pionnier en matière de renouveau des partenariats public-privé (PPP), fit de la France leur principal utilisateur au niveau européen en

termes de flux d'investissements (EPEC, 2012). Ce recul n'est pas seulement conjoncturel ou ne traduit pas seulement un épuisement progressif du réservoir de projets d'investissements publics éligibles. Il traduit à la fois un changement radical de la donne financière depuis la crise de 2008, induisant un net accroissement du surcoût du financement privé vis-à-vis du financement public et de fortes préventions de la part par du nouveau gouvernement de coalition entre conservateurs et libéraux démocrates arrivé au pouvoir en juin 2010. En effet, outre le surcoût induit par la hausse des coûts financiers (en moyenne une hausse de 6 à 8% du montant des annuités liées au contrat), le nouveau gouvernement, en la personne du Chancelier de l'Echiquier considérait en novembre 2011 que les contrats de PFI peuvent s'avérer « too costly, inflexible and opaque » (House of Commons, 2012).

Comme le relèvent Hodges et Mellet (2012), les effets combinés de l'alternance politique, de l'élévation du coût du financement privé et de l'adoption des normes IFRS pour la comptabilité patrimoniale publique britannique, laquelle conduit à reconnaissance de l'immense majorité des engagements liés aux PFI dans les comptes publics, hypothèquent l'avenir de ces dernières ou du moins conduisent à une nette réévaluation de leur doctrine d'emploi.

En effet, les pouvoirs publics britanniques mettent en exergue depuis l'alternance les risques liés aux quelques 250 milliards de £ de remboursements futurs sur plus de trente ans liés aux contrats de PFI en cours. De nombreux rapports (NAO, 2011, House of Commons, 2011 et 2012, Office for Budget Responsibility, 2011) ont mis en relief de façon inédite les risques liés aux PFI et le caractère contrasté de leur bilan en termes notamment de transfert effectif des risques aux contractants privés. Préconisant un recours plus parcimonieux à ces contrats, le gouvernement britannique s'est engagé dans la suppression progressive des différents biais qui pouvaient conduire les départements ministériels à opter pour des PFI quand bien même celles-ci ne satisfaisaient pas réellement au critère de la *value for money*. Il en fut ainsi des *PFI Credits*, supprimés la *Spending Review* de 2010. Celles-ci revenaient à conditionner des soutiens budgétaires au choix d'un PPP. Il en serait également de même en matière d'encadrement budgétaire avec un alignement progressif sur les normes de la compatibilité patrimoniale de l'Etat, désormais fondées sur les IFRS et tendent à prévenir les risques de distorsions des choix liées à des logiques de hors bilan.

Notre propos, dans le cadre de cette contribution, porte sur un certain nombre de dimensions clés des débats britanniques engagés depuis 2010 pour tirer un bilan des PFI après vingt ans de mise en œuvre, voire vingt-cinq si l'on intègre le contrat pionnier du pont entre Dartford et Thurrock signé en 1987. Il s'agit tout d'abord d'analyser les retours d'expériences réalisés par la Chambre des communes, le Trésor et la Cour des Comptes britanniques entre 2010 et 2012 quant aux performances économiques réalisées, à la qualité des services rendus, à l'effectivité du partage des risques entre public et privé, et enfin quant à la maîtrise des risques budgétaires pour les contractants publics. Il convient alors de s'attacher à distinguer entre des critiques tenant à un emploi excessif du modèle partenarial et une remise en cause des qualités intrinsèques du modèle même. Il s'agit de prendre en considération les répercussions de la crise financière de 2008. Dans la mesure où celle-ci a particulièrement affecté les montages de type financement sur projet avec fort effet de levier, il est possible de craindre que le modèle économique des PFI, reposant sur la minimisation du surcoût financier par l'intermédiaire de tels schémas, puisse être significativement et peut-être irréversiblement affecté. Il convient enfin de s'interroger sur

l'effectivité de la disgrâce de la politique de PFI au Royaume-Uni. Ne s'agit-il pas d'un phénomène « naturel » d'épuisement des projets éligibles aux montages de type PFI, après 20 ans de mise en œuvre couplé avec une évaluation plus pondérée des risques ? Les pouvoirs publics britanniques peuvent-ils réellement se passer de cet instrument dans un contexte financier particulièrement contraint ?

Nous présentons dans une première partie les fondements théoriques et le développement historique des partenariats public-privé au Royaume-Uni depuis les années quatre-vingt. Nous nous attachons dans une première section aux intérêts théoriques des PPP pour l'analyse économique et la gestion publique avant de mettre en exergue le fait que le modèle partenarial s'est développé dans un contexte financier particulièrement favorable. Nous analysons dans une seconde section le contexte politique qui a accompagné la création et le développement de ce qui constitué le modèle britannique. Nous présentons également quelques statistiques sur les domaines concernés par ces contrats et sur les tendances en matière d'utilisation. Partant du relatif décrochage du Royaume-Uni, établi par les statistiques de l'EPEC (2012) et des critiques formulées à l'encontre de la politique de PFI par les pouvoirs publics britanniques, nous traitons dans notre seconde partie des trois grandes dimensions structurant le débat actuel sur les PFI à savoir l'évaluation de leur efficacité économique, les biais pouvant conduire à une décision publique sous-optimale en matière d'engagement dans des montages partenariaux, les risques d'arbitrages opportunistes en termes comptables et budgétaires et enfin les risques sur les finances publiques liées aux irréversibilités budgétaires induites et au renchérissement des coûts financiers.

A – Fondements théoriques et développements historiques de la politique de PFI

Il s'agit dans le cadre de notre première partie à la fois de mettre en évidence les déterminants, économiques et financiers des PFI et de dégager les principaux traits saillants de l'expérience britannique en nous attachant successivement aux dimensions historiques et à l'analyse du portefeuille de contrats.

a) Les avantages de la solution partenariale comme vecteur de l'action publique : dimensions structurelles et conjoncturelles

Au-delà des arguments économiques et des conditions favorables au point de vue financier, la politique de PFI britannique a bénéficié – du moins jusqu'à la dernière alternance qui a vu arriver au pouvoir une coalition entre conservateurs et libéraux-démocrates – d'un contexte politique favorable. Pour les conservateurs au pouvoir jusqu'en 1997, il s'agissait de bénéficier des compétences du privé, de limiter l'investissement tout en évitant un dessaisissement des leviers de l'action publique propre aux privatisations. Pour les travaillistes revenus au pouvoir en 1997, les PFI faisaient sens, considérées sous l'angle du nouveau management public (Osborne et Gaebler, 1993). L'Etat dans ce cadre n'est plus obligatoirement le fournisseur des services, sa mission est celle d'un régulateur, jugé en fonction des résultats de sa politique (Marty et al., 2006).

a. Les gains économiques potentiels des PFI

Les partenariats public-privé sont analysés par la théorie économique comme étant susceptibles, sous certaines conditions, d'être efficaces en termes budgétaires et opérationnels pour la

personne publique et ce malgré le surcoût inexorable qu'induit le financement privé vis-à-vis du financement public. En effet, quand l'Etat s'endette au taux *sans risque* (celui des obligations assimilables du Trésor), les opérateurs privés supportent une prime de risque additionnelle, reliée à la probabilité qu'ils fassent défaut sur le remboursement de leur dette. De plus, recourir à un montage de PPP peut d'autant plus induire un surcoût que *la concurrence pour le contrat* est limitée. Plus la prestation exigée est une prestation globale, plus la technologie requise est maîtrisée par un faible nombre d'opérateurs et plus le marché est concentré, plus forte sera la marge entre le prix qui ressortira du processus de mise en concurrence et les coûts de l'opérateur sélectionné. De plus, les PPP sont des contrats de long terme, souvent du fait de la nécessité d'amortir financièrement de lourds investissements initiaux. Ils portent en outre sur des prestations très complexes. Par conséquent, ils ne peuvent être des contrats complets pour lesquels l'ensemble des obligations réciproques peuvent être exactement et incontestablement spécifiées pour l'ensemble des états du monde futurs possibles. Ainsi des renégociations en cours de contrat et d'éventuels différends sont inévitables, au risque de développement de phénomènes d'aléa moral, d'autant plus préjudiciables que le contractant public demeure garant en dernier ressort de la continuité du service public.

Pour compenser ces risques et ces surcoûts, le PPP peut exciper, du moins en théorie, d'un certain nombre d'atouts.

Tout d'abord, il réduit la charge technique pesant sur le contractant public. Une mission globale est confiée au consortium privé qui s'est formé pour remporter le contrat. Les besoins de la personne publique sont spécifiés en termes fonctionnels (performance attendue, qualité à atteindre). Il appartient au privé de définir les solutions techniques les mieux à même de satisfaire ces derniers. Ce faisant, nul besoin d'établir un cahier des charges détaillé au point de vue technique. Le contractant public peut ce faisant bénéficier des innovations développées par le privé.

Ensuite, le contrat de PPP présente l'avantage de confier une mission globale. En impliquant le même opérateur privé dans les missions de conception et construction et dans celles d'exploitations. Ce faisant, le constructeur n'est plus incité à minimiser la qualité de la construction (de façon à maximiser sa marge ou sa probabilité de remporter la mise en concurrence). Les gains réalisés en première phase se paieraient par des surcoûts d'exploitation en seconde phase (Hart, 2003). L'internalisation de l'externalité que représentaient les coûts d'exploitation crée donc un surplus susceptible de compenser le surcoût du financement privé. Le PPP permet donc à la personne publique de ne plus se focaliser sur la minimisation du coût d'acquisition de l'équipement support du service mais de maîtriser le coût de la fourniture du service sur l'ensemble du cycle de vie de l'équipement lui servant de support.

Enfin, le contrat de partenariat public-privé permet de se prémunir contre les dérives de coûts et de délais, lesquelles sont souvent observées dans les projets publics menés de façon traditionnelle¹. Les dérives de coûts et les surestimations de trafic procèdent souvent de biais d'optimisme mais aussi et surtout de changements de spécifications en cours de projet, lesquels

¹ Par exemple, dans le cas français, une analyse *a posteriori* portant huit projets de transports ferroviaires, dont cinq lignes TGV, a mis en évidence des dérives de coût allant de 16 à 25 %, des surestimations systématiques quant aux prévisions de trafic (Barali, 2007)

sont moins fréquents car bien plus coûteux dans le cadre d'un contrat signé avec un prestataire privé. Une première évaluation des contrats portant sur des opérations de construction réalisée par la cour des comptes britanniques en 2003 montrait qu'alors que 73% des contrats réalisés dans le cadre de marchés publics traditionnels connaissaient des dérives de délais et 70% des dépassements d'enveloppe, ces proportions n'étaient respectivement que de 25% dans les deux cas de figure pour les opérations en PFI (NAO, 2003). Si nous reviendrons sur la robustesse même de ces résultats en seconde partie, ils sont convergents avec l'un des intérêts des PPP, tels que mis en évidence par la littérature académique, à savoir que le contrat protège *a priori* la personne publique contre de tels surcoûts. En effet, sur le principe au moins (si on exclut d'éventuelles renégociations), le PPP revêt les caractéristiques de contrat à prix forfaitaire. Le contractant public n'est donc pas exposé à d'éventuels surcoûts qui seront de fait absorbés par le contractant privé, à l'inverse d'un montage reposant sur une acquisition traditionnelle et une exploitation en régie, lequel revient *in fine* à un montage contractuel de type remboursement de coûts (Laffont et Tirole, 1993). Il convient également de prendre en considération un second avantage lié au contrat, son caractère incitatif. Dans le cas britannique, les paiements de la personne publique ne débutent qu'avec la fourniture du service. Ce faisant, le contractant est puissamment incité à respecter les délais sous peine de voir ses retours financiers amputés et de devoir financer une période additionnelle sans flux de ressources². De plus, les clauses contractuelles alignent les intérêts du privé avec celui du public en matière de qualité de la prestation au travers notamment de mécanismes de pénalités financières susceptibles de minorer significativement les flux de ressources espérés par le consortium.

Ainsi, le contrat de PFI peut être analysé comme un mécanisme assurantiel pour la personne publique. Même si un surcoût doit être supporté en matière de financement, ce dernier peut être pour partie analysé comme un mécanisme de nature assurantiel (Blanc-Brude et al., 2009). Dans la mesure où leur coût financier additionnel restait limité grâce à la situation des marchés financiers les PFI faisaient sens économiquement. De plus, la légitimation de ces derniers n'était pas seulement de cet ordre mais s'inscrivait en sus dans le cadre du nouveau management public.

b. Un développement favorisé par un contexte financier favorable

Le modèle économique des PPP, dont la PFI britannique a constitué la matrice, repose sur une ingénierie financière et contractuelle permettant de limiter le surcoût de la dette privée par rapport à la dette publique. En effet, dans la mesure où un opérateur privé est exposé à un risque de faillite, il supporte une prime de risque additionnelle vis-à-vis des titres de la dette publique, lesquels sont supposés, dans des conditions normales de marché, comme 'sans risque'. Ce faisant, le PPP simplement saisi comme un outil de paiement différé ne saurait être efficient économiquement et ne saurait satisfaire aux exigences de la maximisation de la valeur pour le contribuable (*value for money*). Il est donc nécessaire que les gains liés aux PPP, notamment en termes de partage optimal des risques, surcompensent ce handicap structurel. Ce dernier était cependant relativement aisé à surmonter durant la première décennie de ce siècle grâce à un environnement macroéconomique favorable. En effet, en grande partie du fait de la politique

² Un effet incitatif additionnel est également à l'œuvre. La durée du contrat étant fixe et les paiements débutant dès la mise en service, une avance sur le calendrier permet non seulement de dégager des recettes d'exploitation plus tôt que prévu mais également de générer des ressources financières additionnelles qui accroissent d'autant le rendement des capitaux investis dans la société projet par les sponsors.

monétaire menée par la Réserve Fédérale américaine aux lendemains de l'éclatement de la Bulle Internet et des attentats du 11 septembre 2011, les liquidités étaient abondantes sur les marchés monétaires et les taux d'intérêts maintenus à un niveau très faible. Ceci avait pour effet de favoriser les montages financiers à fort effet de levier, en d'autres termes présentant un ratio fonds propres sur dettes très faible³. En effet, minimiser le coût d'un financement suppose de maximiser la part des secondes vis-à-vis des premiers. Elles sont bien moins rémunérées que les fonds propres dans la mesure où elles garantissent un revenu fixe quels que soient les résultats de la société émettrice et qu'elles sont prioritaires dans l'ordre de remboursement en cas de liquidation. Ainsi, la logique de financement sur projet, au cœur d'autres types de montage à fort effet de levier, de type LBOs (*leverage buy out*) étaient utilisés pour minimiser le surcoût financier des PFI.

En outre, la prime de risque propre à ces montages avait une forte tendance à s'abaisser au fil des années sous l'effet de la réduction de l'aversion au risque des investisseurs (sous l'effet du support politique, de l'accroissement du nombre de contrats signés ou encore de l'apparition d'un marché secondaire permettant de céder les titres des sociétés projets dans le courant de l'exécution du contrat) et de la reconnaissance croissante de ces contrats sur les marchés comme une classe d'actifs particulièrement attractive. En effet, le couple risque / rendement des titres de la dette des contrats de PFI était des plus intéressants pour certains acteurs des marchés financiers dont les fonds de pension ou certains fonds d'investissements. Les risques liés à une opération en PFI sont de fait concentrés sur les premières années du contrat (construction et mise en service), laissant une longue période pour laquelle les risques résiduels sont prévisibles, maîtrisables sinon faibles. Un investisseur soucieux de bénéficier de flux de paiements de long terme caractérisés par niveau d'aléas raisonnable peut considérer ces titres comme des plus intéressants, d'autant que les paiements émanent d'une collectivité publique. Le développement d'un tel marché secondaire conduisait donc à des gains de refinancement en cours de contrat (partagés par les deux contractants) et permettait un réel affaiblissement de la prime de risque globale.

De plus, le développement d'un vaste marché financier autour des PFI permit de bénéficier de sources de financement particulièrement peu coûteuses. Tout d'abord, au financement bancaire (intermédié) se substituaient fréquemment – pour les contrats ayant une large surface financière – des financements désintermédiés (de type obligataire) significativement moins coûteux. Le financement obligataire n'était d'ailleurs recommandé par le Trésor britannique que si le montant des investissements à réaliser par le contractant privé (*capital value*) dépassait 200 millions de £ (tableau n°1, *infra*).

Pour les 663 contrats de PPP britanniques signés entre 1996 et 2009	<i>Capital value</i> supérieure à 200 millions de £	<i>Capital value</i> supérieure à 300 millions de £	<i>Capital value</i> supérieure à 500 millions de £
Nombre de contrats	48	28	11
Proportion de ces contrats financés sur les marchés obligataires	52%	64%	72%

Tableau 1: arbitrage quant à la source de financement de la dette (source EPEC 2012)

³ Les taux longs sont aujourd'hui bien plus faibles qu'avant la crise. Cependant, l'aversion au risque des investisseurs est significativement plus élevée ainsi que le coût des ressources que sont susceptibles d'apporter les établissements de crédit, notamment sous l'impact des réglementations prudentielles.

Ensuite, des instruments liés à l'ingénierie contractuelle et à l'ingénierie financière permettaient de réduire la prime de risque exigée par les marchés pour acquérir la dette liée aux contrats de PFI. Le coût de la dette dépend de la probabilité de défaut sur son service. En d'autres termes plus la société porteuse du projet a de risques de ne pas réussir à honorer chaque échéance, plus élevé sera le taux exigé par les apporteurs de ressources financières externes. Quand les fonds proviennent de prêts bancaires, les établissements de crédits mettent en œuvre une procédure de *due diligence*, visant à apprécier la viabilité ou la bancabilité du projet. A l'inverse, quand la dette est levée sur des marchés obligataires, cette mission est externalisée à des agences de notation financière, lesquelles attribuent une note de crédit – représentative de la probabilité de défaut sur le remboursement de la dette. Plus cette note s'éloignera du AAA, plus le différentiel de taux vis-à-vis de la dette souveraine (i.e. le surcoût financier de la PFI) sera élevé. Il faut donc au travers du montage contractuel et de l'ingénierie financière minimiser cette probabilité de défaut pour minimiser ce surcoût – principal handicap des PPP, rappelons-le.

Les premiers outils de protection de la société projet contre le risque sont de nature contractuelle. Il s'agit de mettre en place un montage autour d'une société projet, émettrice de la dette, qui devra être le plus possible isolé du risque (voir figure n°1 *infra*). Dans la mesure où l'intérêt économique même du PPP repose sur un transfert du risque au contractant privé (chaque partie prenant à sa charge les risques qu'il peut gérer le plus efficacement) et sur des mécanismes de paiements incitatifs (contrat à prix forfaitaire, clauses de pénalités en cas de sous performance ou de services ne remplissant pas les exigences contractuelles de qualité), la société ne saurait *a priori* porter aucun risque. Elle peut cependant, au travers de techniques d'adossement contractuel (*back-to-back contracts*), allouer chaque risque à des sociétés tierces n'assumant qu'une classe de risques. Les pénalités que devraient lui verser chacune en cas de sous performance compensent le manque à gagner potentiel de la société principale (interruption ou réduction des paiements du contractant public). Ce faisant, la société projet n'est plus directement exposée à un risque de défaut (voir figure n°1, *infra*). Le taux de sa dette est donc réduit. De plus, les sponsors pouvaient soutenir la société projet, notamment au travers de prises de participations dans les sous-sociétés projet spécialisées, de garanties, voire pour les sponsors issus du secteur financier par des contrats d'arrangement de crédits pouvant aller jusqu'à des garanties de disponibilité des fonds ou de taux.

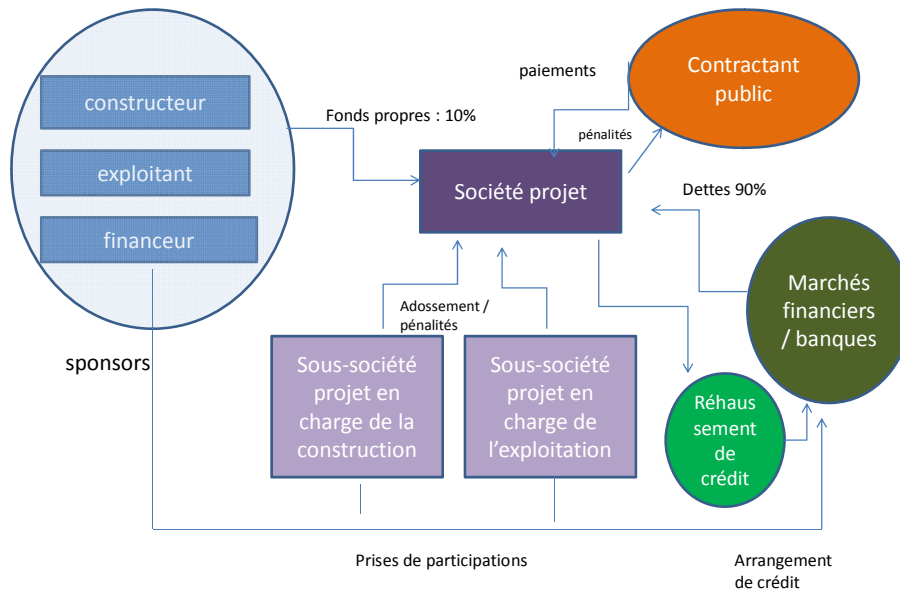


Figure 1 : Montage standard d'un contrat de PFI

Le second instrument utilisé pour réduire le taux tenait à des mécanismes d'assurance de marché. Il pouvait par exemple s'agir de mécanismes de réhaussement de crédit. Dans ce cadre, un assureur spécialisé, noté AAA offrait sa garantie aux acquéreurs de titres de la dette. En cas de défaut de paiement de la société, il se substituerait à celle-ci. Ce faisant le risque de défaut réel n'était plus celui de la société projet mais celui du réassureur. La crise de 2008 conduisit à la disparition de nombreux instruments de garanties qui permettaient précédemment de réduire significativement le coût du financement privé dans les opérations de PPP (Dupas et al., 2012) et favorisaient donc le développement des PFI britanniques dont le financement était souvent obligataire.

Notons également que les contrats de PFI sont de par leur financement particulièrement exposés aux problèmes de rareté et de cherté des ressources sur le marché des fonds prêtables. A ce titre, ils se traduisent par des risques liés aux opérations de refinancement, lesquelles doivent être mises en œuvre en cours de contrat, traditionnellement après la phase de réception des actifs et de début de la prestation du service. En effet un premier financement est souvent mis en œuvre pour la seule phase de construction, laquelle porte le plus de risques. Il s'agit alors d'un financement bancaire dont le taux reflète à la fois le coût du financement interbancaire (par exemple sur la base d'un taux variable déterminé en fonction du LIBOR) et la marge bancaire traduisant le risque spécifique au projet. Cet emprunt bancaire, d'une maturité bien moindre que celle du projet, doit être refinancé par de nouveaux emprunts, éventuellement obligataires, à taux fixe au besoin par l'intermédiaire d'un contrat d'échange de taux (*swap*). Si ces opérations se traduisaient avant la crise par des gains financiers appréciables, dans la mesure où les titres de la dette concernés présentaient des rendements satisfaisants et n'étaient pas tenus pour particulièrement risqués. Les opérations de refinancement permettaient donc aux *sponsors* de la société projet de réaliser des gains appréciables mais aussi à la personne publique contractante d'être intéressée aux gains de refinancement (Dupas et al., 2010). Cependant, en situation

troublée des marchés, ces opérations de refinancement peuvent à la fois être la source de gains appréciables – si la situation des marchés se rétablit – ou de difficultés significatives si le taux de refinancement de la dette est plus élevé que celui de la dette initiale voire si la dette n'est pas souscrite. La crise induit donc de nouveaux risques liés au financement qu'il s'agit de partager entre contractants publics et privés...

Ainsi, avec la crise, le contexte financier passe-t-il d'une situation très favorable aux mécanismes de financement à fort effet de levier, dont les PPP, à une situation significativement contrainte, d'autant plus paradoxale que les taux longs sur la dette souveraine n'ont jamais été aussi faibles.

b) Historique de la politique de PFI

a. L'impulsion politique

Si historiquement l'acte de naissance des PPP britanniques peut être situé en 1987 avec le pont sur la Tamise entre Dartford et Thurrock, le lancement officiel de la politique de PFI remonte à 1992. Les objectifs qui conduisirent le gouvernement conservateur de John Major à s'engager dans cette politique étaient multiples. Il s'agissait tout d'abord de répondre à un fort besoin en infrastructures publiques sans pour autant engager des fonds publics. Bien que le Royaume-Uni ne soit pas tenu par les critères de Maastricht, les objectifs budgétaires du gouvernement conduisaient à une stricte limitation du déficit et de la dette, incompatible avec un financement public⁴. Il s'agissait donc d'introduire des montages de nature concessive permettant un préfinancement des investissements par le contractant privé (Esposito, 2009). Il s'agissait également de répondre à la faible performance de l'achat public, notamment en matière immobilière et d'infrastructure. Celle-ci venait non seulement des limitations de la maîtrise d'ouvrage publique mais aussi de l'émiettement des firmes britanniques du secteur (Campagnac, 2009). Ainsi, la politique de PFI revêtait-elle également des dimensions de politique industrielle, susceptibles par le levier de la commande publique de créer des champions nationaux.

Il est d'ailleurs à noter qu'à l'instar de l'ordonnance française de 2004 relative au contrat de partenariat qui avait été précédée de lois sectorielles dérogoratoires relatives aux PPP immobiliers dans le domaine de la sécurité intérieure, de la justice, de la défense ou de la santé, promulguées en 2002 et 2003, la PFI britannique a également été précédée d'actes législatifs dans le domaine de la santé et des établissements pénitentiaires (création en 1990 d'une centaine de National Health Service Trusts pouvant contracter avec le privé et loi sur la justice criminelle de 1991 autorisant la construction et la gestion de prisons par le secteur privé). En fait, les racines des PPP à l'anglaise remontaient aux premières initiatives – au bilan au demeurant mitigé – du gouvernement Thatcher dans les années quatre-vingt en matière de mise en concurrence public-privé en vue de la sous-traitance de certaines tâches participant du service public. Cela était par exemple le cas des règles *Ryrie* de 1981 prescrivant l'externalisation dès lors que le privé présentait des offres plus avantageuses en termes de qualité-prix (de Pelet, 1988) ou pour les collectivités

⁴ Plus tardivement en 1998, deux règles encadrant la politique budgétaire seront introduites, la *Golden Rule* et la *Sustainable Investment Rule*, celles-ci conduisirent à plafonner la dette publique à 40% du PIB et à proscrire – sur l'ensemble d'un cycle économique – que la dette ne finance les dépenses courantes.

territoriales au travers d'une mise en concurrence obligatoire de services 'détachables' (*Compulsory Competitive Tendering*).

L'impulsion imprimée par le gouvernement de John Major visait à la fois à surmonter les écueils rencontrés par ces premières initiatives tout en faisant de la PFI une alternative à la privatisation. En effet, dans le cadre d'un partenariat public-privé, la collectivité publique conserve le contrôle de la prestation. De nombreuses incitations étaient produites sur les départements ministériels et les collectivités pour que ces derniers optent pour la voie partenariale. Il en était par exemple ainsi de la création du *Private Finance Label* en 1994 chargé d'apporter son assistance aux collectivités publiques et aux contractants privés dans le cadre de leurs projets de PFI. En outre, à l'inverse du contrat de partenariat à la française qui demeure un contrat dérogatoire et dont le choix doit à ce titre être justifié, les PFI étaient non seulement présentées comme des options par défaut mais l'octroi de financements par le Trésor était conditionné par l'engagement dans la voie partenariale⁵.

Cependant, les résultats s'inscrivirent bien en-deçà des espérances initiales (voir graphe n°4, *infra*). Ce lent démarrage – que la France connut également entre 2004 et 2008 - était la conséquence naturelle de la complexité des contrats et des risques perçus par les parties prenantes. Il était cependant malvenu au point de vue politique. Alors que le gouvernement conservateur tablait sur 500 millions de £ d'investissements privés dans le secteur de la santé avant 1997, aucun contrat de PFI n'avait abouti avec un trust du NHS (Esposito, 2009). Les questions de transfert de risque et d'amélioration de la gestion des équipements étaient particulièrement débattues et faisaient alors l'objet de vives critiques de la part des travaillistes alors dans l'opposition.

Le revirement fut amorcé avec la publication du rapport Bates en 1997. Ce dernier identifia un certain nombre de difficultés tenant principalement au manque d'expertise des contractants publics face à des montages complexes aux points de vues contractuels et financiers. Une *Task Force* fut créée au sein du Trésor pour aider les porteurs de projet et pour éditer des directives techniques. A partir de 1999, celle-ci s'effaça au profit de deux structures. La première, l'*Office of Government Commerce*, était de nature publique. Elle était chargée d'accompagner les personnes publiques dans la phase de contractualisation et de valider les différentes phases du processus. La seconde structure était elle-même un PPP. Il s'agissait de *Partnership UK*, créée en 2000, chargée de la promotion des PFI et de la diffusion des bonnes pratiques⁶.

Au-delà de ces dimensions institutionnelles, les initiatives du nouveau gouvernement travaillistes allèrent dans le sens de la construction d'un cadre comptable, permettant de fournir des informations indispensables à la comparaison des coûts publics et privés, et de la fourniture d'outils de gestion favorisant l'engagement dans les PPP. Le premier aspect porte sur l'information comptable à disposition de la personne publique. Le PPP ne fait sens que s'il s'intègre dans une réforme globale de l'action publique passant par une connaissance des coûts de chaque activité. Une telle (re)connaissance des engagements de long terme est la condition *sine qua non* de la contrôlabilité ou redevabilité (*accountability*) de l'action publique. Connaître le coût d'une activité menée en régie est une exigence première pour mener une comparaison entre solutions publiques et privées et évaluer dans quelle mesure la seconde permet de dégager une

⁵ Le Trésor refusait de valider la dépense si l'option de la PFI n'avait pas été considérée (Parker, 2012).

⁶ A partir de 1997, la terminologie de PPP tendit à s'imposer sur celle de PFI.

valeur pour le contribuable. Ensuite, disposer d'une comptabilité d'engagement et non plus seulement d'une comptabilité de flux permet de saisir les conséquences inter-temporelles de la décision de conclure un PPP et permet d'éviter de nombreux arbitrages opportunistes. Cependant, si, comme nous le verrons dans notre seconde partie, le *Resource Accounting and Budgeting Act* de 1997 a permis de construire un cadre adapté au développement des PPP, il n'a pas pour autant résolu l'ensemble des risques de biais dans les choix de la personne publique ou garantit la parfaite reconnaissance des engagements liés aux PFI dans les comptes publics britanniques. Outre la mise en place d'un cadre comptable et budgétaire adapté, le Trésor britannique a facilité la mise en œuvre des PFI en offrant aux acheteurs publics des modèles de contrats standardisés et une méthodologie de comparaison des coûts public-privé (le *Public Sector Comparator*) basé sur un modèle de choix d'investissement à partir de la valeur actuelle nette. En 2001 fut mise en place une procédure spécifique pour la validation des projets les plus importants, le *Gateway Process* (Esposito, 2010).

En fait, la politique de PFI connut une forte réorientation en 2003, suite à un rapport du Trésor (*Meeting the investment challenge*) publié en juillet et faisant suite à deux rapports publiés par le *National Audit Office* et l'*Audit Commission*. Si le rapport du NAO avait une tonalité positive, celui de l'Audit Commission était bien plus critique. Prenant acte de retards de livraisons, de qualités de construction insatisfaisantes et de problèmes liés à la maintenance, elle préconisait de mettre un terme au monopole des PFI dans le domaine scolaire. L'accent fut dès lors mis sur une coordination de la politique au niveau national au travers de la création de deux structures dédiées, à savoir *Partnerships for Schools* (PfS) et *Partnerships for Health* (PfH). Le rôle de PfS portait sur la rénovation de l'ensemble des écoles secondaires britanniques (programme LEPs - *Local Education Partnerships*) quand celui de PfH portait sur l'édification de centres de santé de proximité (programme LIFTs - *Local Improvements Finance Trusts*). Ces deux structures, dont l'activité fut parallèle à celle de contrats de PFI classiques, fonctionnaient comme des *joint-ventures* entre le secteur privé, l'Etat et les collectivités locales concernées. Elles privilégiaient à des opérations de construction / exploitation des opérations de rénovation / exploitation bien moins coûteuses en termes d'investissements. Notons également que le PSC alors très contesté - du fait de l'étroite dépendance de ses résultats aux hypothèses retenues tant en matière de coûts que de lois de distribution des risques - se vit substituer une méthode intégrée à une feuille de calcul de tableur, la *Quantitative Spreadsheet Analysis*, laquelle malgré sa dénomination conduisait à prendre en compte de nombreux éléments qualitatifs jusqu'alors laissés de côté. Dès lors, il ne s'agissait plus d'une règle de décision mais d'un outil d'aide à la décision (Esposito, 2010).

Cette nouvelle orientation de la PFI amorcée à compter de 2003 visait principalement à remédier au sous-investissement encore significatif dans les services publics. Elle se traduit par le maintien du nombre de contrats signés à un niveau élevé et par une forte croissance des montants investis par le privé. Comme nous allons le voir la crise de 2008 puis l'alternance politique qui vit le départ des travaillistes inversa la tendance.

b. Données et tendances

Non seulement, les PFI britanniques constituèrent la matrice des PPP qui se développèrent dans l'ensemble des pays de l'OCDE ces dix dernières années mais placèrent durablement de plus le Royaume-Uni dans une position de leader au niveau européen, tant en flux annuel de contrats

que d'investissements induits. Cette position était en grande partie liée à un contexte financier très favorable et à un fort soutien politique.

L'ensemble des départements ministériels britanniques, ainsi que les collectivités locales et les régions écossaises, galloises et nord-irlandaises ont massivement utilisé les contrats de PFI. L'exploitation de la base du Trésor britannique, regroupant 717 contrats encore en cours d'exécution en mars 2012 pour un montant d'investissements cumulés de 54,712 milliards de £, met en évidence les ventilations sectorielles suivantes (figure n°2)⁷.

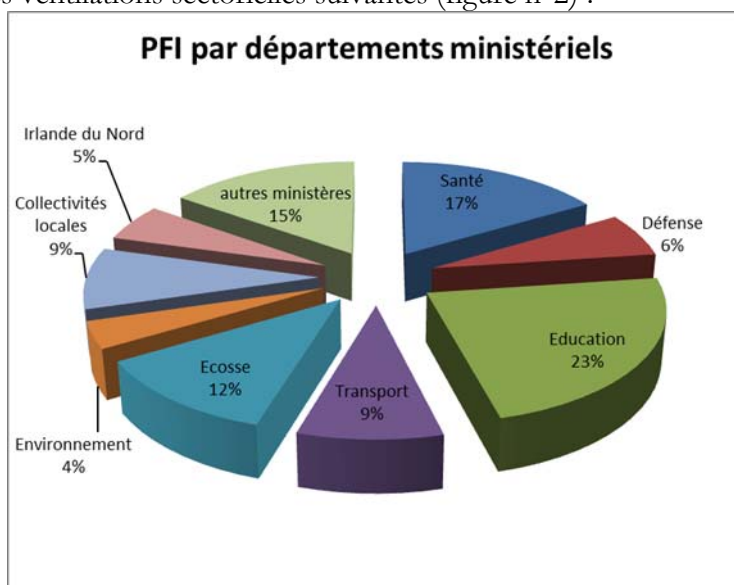


Figure 2: ventilation des PFI en nombre de contrats

Par département ministériels (figure n°2), la santé et l'éducation représentent à elles seules 40% des contrats de PFI encore en cours d'exploitation en mars 2012⁸. La relative faible part des transports (9% des contrats), *a priori* surprenante dans la mesure où les PFI britanniques recouvrent également les montages concessifs tels que nous les connaissons en France, est à relativiser en prenant en considération deux facteurs. Tout d'abord, il s'agit de contrats induisant des niveaux unitaires élevés d'investissements. Le poids relatif en termes de nombre de contrats est minoré par rapport à celui qui ressort dès lors que l'on considère une ventilation en termes d'investissements réalisés. Ensuite, ces données n'intègrent pas les trois contrats relatifs à l'exploitation et à la maintenance des lignes de métro londoniennes, signés au début des années 2000 et annulés depuis du fait de la défaillance financière des sociétés projets concernées⁹.

Si nous considérons, la part relative des ministères en fonction des investissements réalisés (figure n°3), les hôpitaux du NHS demeurent dominants mais la part de la défense s'accroît significativement avec plus de 9 milliards de £, dont 2,6 pour le seul contrat des avions ravitailleurs en vol de la RAF, contrat parvenu à sa clôture financière en juin 2008 à la veille de la crise des *subprimes*.

⁷ En intégrant les contrats alors arrivés à leur terme ou ayant fait l'objet d'une terminaison anticipée, le nombre total de PFI signées entre 1992 et mars 2012 s'élève à 860 contrats.

⁸ Relevons que les PFI n'ont jamais que marginalement concerné le secteur du logement social alors que ce secteur leur fût ouvert dès 1998.

⁹ L'une d'elles, Metronet, fit faillite en juillet 2007. La PFI relative à la modernisation de la ligne Jubilee donna lieu à une reprise par l'autorité publique des transports de Londres en 2010.

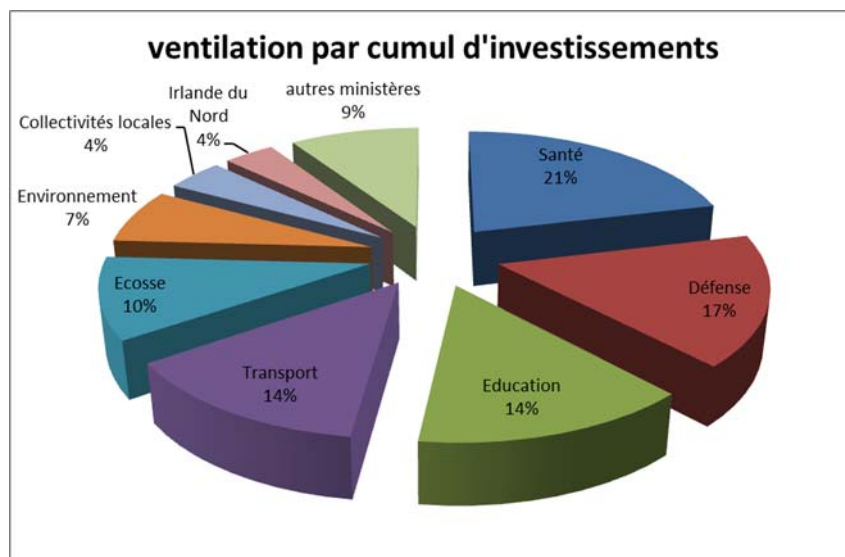


Figure 3 : ventilation des contrats de PFI par ministères selon les investissements privés cumulés

L'extraction depuis la base du Trésor britannique des contrats ayant induit les montants les plus élevés permet de mettre en évidence le poids des contrats de PFI dans le secteur de la Défense, des transports et de la santé (voir tableau n°2).

Dénomination du projet	Département ministériel	Date de clôture financière	investissement (en millions de £)
Future Strategic Tanker Aircraft (FSTA)	Défense	mars-08	2688
Skynet 5	Défense	oct.-03	1366
base militaire Allenby/Connaught	Défense	avr.-06	1298
Rationalisation du site d'Acute	Department of Health	avr.-06	1149
PRIME	Travail et pensions	déc.-97	990
M25 Orbital	Transports	mal-09	988
Manchester Waste	Environnement	avr.-09	637
Selly Oak and Queen Elizabeth Hospitals	Santé	juin-06	627
Base de Colchester	Défense	févr.-04	562
Nottingham Express Transit Phase 2	Transports	déc.-11	536
Rénovations de 3 hôpitaux et réalisation d'un hôpital dédié à l'ophtalmologie	Santé	déc.-04	512
M6 Toll (Birmingham Northern Relief Road)	Transports	févr.-92	485
Connect	Transports	nov.-99	475
Relocalisation d'acute services sur un seul site à Southmead	Santé	févr.-10	446
Main Building Refurbishment	Défense	mal-00	439
University Hospital	Santé	juin-07	415

Tableau 2 : Contrats de PFI ayant suscité les investissements privés les plus importants

En 2003/2004 quelque 39% de l'investissement public britannique se fit au travers de PFI. Si ce taux s'abaisse à 11% dès 2005/2006, 30 milliards de £ furent annuellement investies en moyenne par le gouvernement travailliste sur les cinq années de sa dernière mandature. Le recours aux PPP au Royaume-Uni tend en tout état de cause à s'essouffler par rapport à la dynamique des vingt

dernières années. Les figures n°4 et 5 *infra*, tirées de la base de données sur les contrats de PFI, mise en ligne par le Trésor britannique retracent les flux en nombre de contrats parvenus à leur clôture financière entre 1992 (date de lancement officiel de la politique de PFI par Margareth Thatcher) et mars 2012¹⁰. A l'instar des données de l'EPEC (couvrant l'ensemble des contrats de PPP européens d'une valeur supérieure à 10 millions d'euros), les tendances britanniques témoignent d'un net ralentissement du flux de nouveaux contrats et des investissements annuels liés.

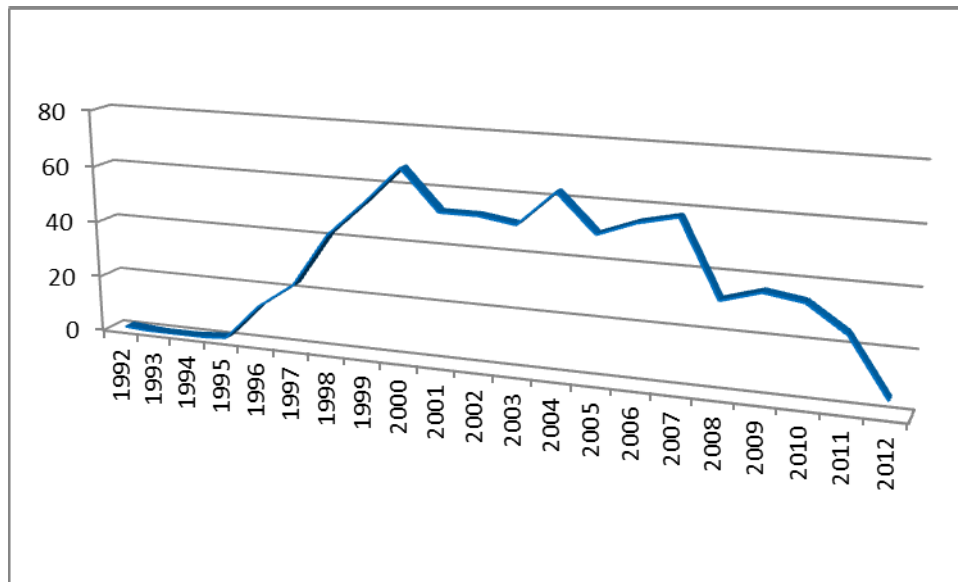


Figure 4 : flux annuel de contrats de PFI

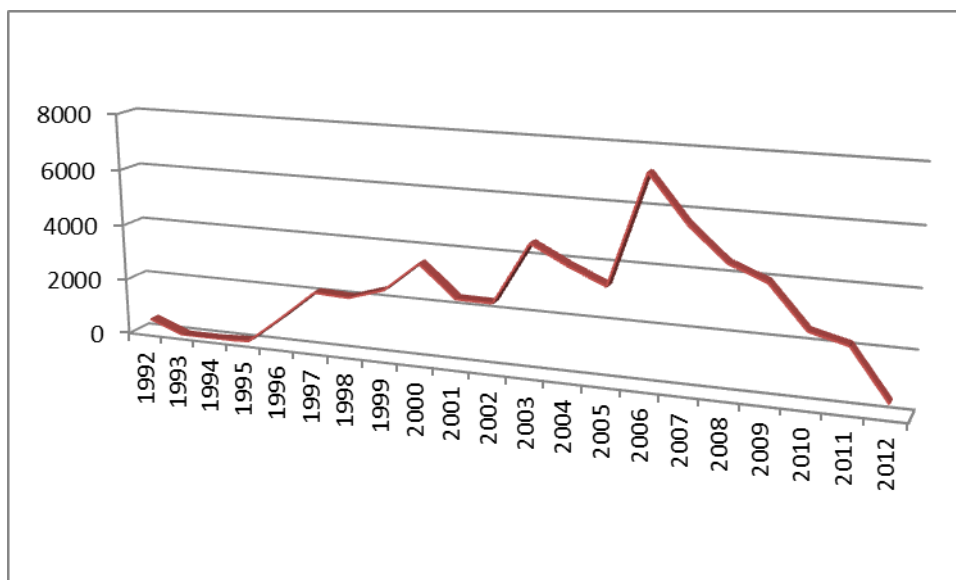


Figure 5 : flux d'investissement privé annuel lié aux contrats de PFI signés (en millions de £)

¹⁰ Dernières données disponibles au 26 novembre 2012 : http://www.hm-treasury.gov.uk/ppp_pfi_stats.htm

Si en 2011, le Royaume-Uni fut encore le marché européen le plus actif, avec 27 contrats parvenus à leur clôture financière selon les données de l'EPEC (2012a), il n'en demeure pas moins que le nombre des contrats signés était encore de 44 en 2010. Dans le même temps, la France tendit à devenir le marché européen le plus actif avec certes 19 contrats mais un montant d'investissements cumulés très largement supérieur au britannique (un rapport de 1 à 3,5). Ces tendances se confirment au premier semestre 2012 (voir figure n°6 *infra*). Le Royaume-Uni s'est engagé dans 16 contrats de PPP, la France dans 11 alors qu'aucun autre Etat européen n'a en conclu plus de 4. En volume d'investissements pour un seul semestre les PPP français ont représenté 2,9 milliards d'€ et les britanniques 1,7. Ces deux Etats ont représenté à eux seuls 76% des investissements européens en PPP¹¹.

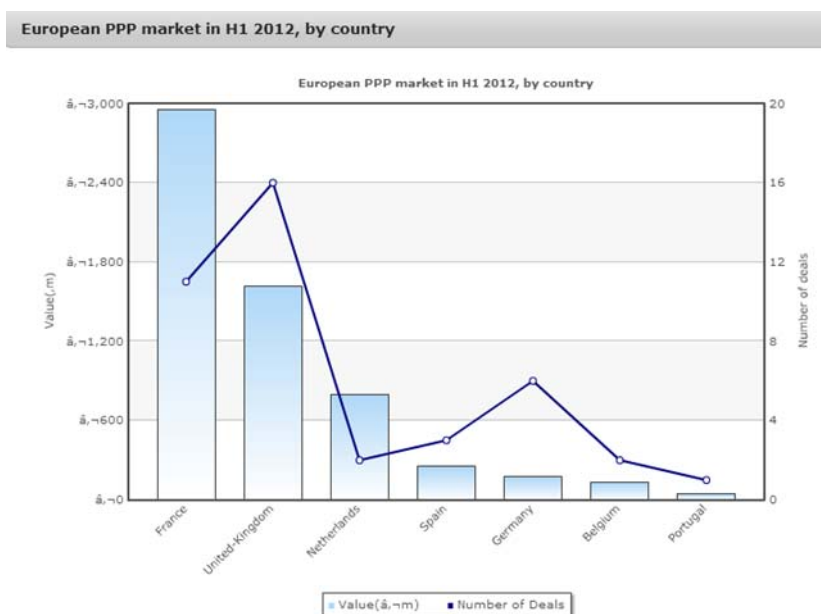


Figure 6 : ventilation des contrats de PPP et des investissements reliés au niveau européen pour le premier semestre 2012 (source EPEC (2012b))

II – Les évaluations de l'expérience britanniques : limites des PFI et difficultés rencontrées

Notre propos dans cette seconde partie vise à analyser successivement les points faisant l'objet des débats actuels quant à l'opportunité de poursuivre la politique de PFI au Royaume-Uni. Nous abordons successivement la question de l'efficacité des contrats de PFI tels qu'elle ressort des évaluations *ex post* principalement réalisées par la cour des comptes britanniques, celle des biais pouvant conduire à des décisions sous optimales d'engagement dans des modèles partenariaux, à savoir les limites liées aux outils de comparaison de coûts public-privé, aux incitations budgétaires fournies par les *PFI Credits* ou encore aux distorsions créées par des choix opportunistes aux points de vues comptables et budgétaires. Nous nous attachons enfin aux préoccupations liées au phénomène induit de rigidification de la dépense budgétaire et au renchérissement du coût des financements privés.

¹¹ La ligne à grande vitesse entre Tours et Bordeaux a représenté à elle seule 30% du montant des investissements réalisés en 2011 en Europe (EPEC, 2012a). Au premier semestre 2012, le contrat le plus important signé porta à nouveau sur une infrastructure ferroviaire française, en l'espèce le contournement Nîmes-Montpellier pour un montant de 1,8 milliard d'€ d'investissement (EPEC, 2012b).

a) Débat sur l'efficacité des PFI

Evaluer l'efficacité des PFI suppose de s'attacher à des dimensions très hétérogènes. Un premier ensemble peut tenir à la question du partage des risques entre les contractants publics et privés. Un deuxième ensemble peut tenir à des questions relatives à la qualité des infrastructures et des services rendus ou encore à leur caractère innovant. Un dernier ensemble peut regrouper les dimensions afférentes au pilotage de la relation contractuelle.

a. *La PFI est-elle un outil efficace de gestion des risques ?*

Nous avons vu dans notre première partie qu'une évaluation des contrats portant sur des opérations de construction réalisée par la cour des comptes britanniques en 2003 montrait qu'alors que 73% des contrats réalisées dans le cadre de marchés publics traditionnels connaissaient des dérives de délais et 70% des dépassements d'enveloppe, ces proportions n'étaient respectivement plus que de 25% dans les deux cas de figure pour les opérations en PFI, comme le montre le tableau n° 3 *infra* (NAO, 2003 et 2009). Si cette différence pouvait s'expliquer par le mécanisme incitatif à l'œuvre dans les PPP, elle fut critiquée quant aux biais de mesures liés à la méthodologie adoptée (Pollock et al., 2007). Par exemple, les dérives moyennes (Mac Donald, 2002) étaient évaluées sur des bases pour le moins hétérogènes selon que l'on considérait le cas des projets purement publics et les projets en PFI (évaluation initiale pour les premiers et le contrat après négociation pour les seconds). En outre, alors que 451 contrats de PFI étaient alors entrés en phase d'exploitation, seuls 11 furent analysés pour évaluer les dérives moyennes... Plus intéressant encore, une seconde évaluation réalisée en 2009 montra que les performances des PFI avaient tendance à se dégrader (non seulement sous l'effet de nouvelles conventions de mesures mais surtout du fait de la prise en charge de projets de plus en plus complexes) et que celles des contrats traditionnels étaient en nette amélioration et ce en partie du fait de la diffusion d'outils et de mode de management issus du modèle des PFI (NAO, 2009).

	NAO (PFI Construction performance 2003)		NAO (PFI Construction performance 2009)	
	Projets conventionnels	PFI	Projets conventionnels	PFI
Dépassement délais	73%	25%	37%	31%
Dépassement enveloppe	70%	25%	46%	35%

Tableau 3: Efficacité des PFI dans le domaine de la construction

De façon indirecte, nous pourrions considérer que l'efficacité des PFI n'est que relative en ce qu'elle n'existe qu'au travers de l'inefficacité d'autres formes d'acquisitions. Il est tout à fait possible – et de plus en plus fréquent – d'opter pour des contrats forfaitaires pour des constructions publiques et de se donner les moyens de faire rigoureusement appliquer les clauses

contractuelles. En d'autres termes, la modernisation des outils de la gestion publique en général et de la commande publique en particulier.

La capacité des contrats de PFI à satisfaire les objectifs de délais peut également être questionnée dès lors que des contrats complexes sont en jeu si l'on prend en compte non pas seulement la phase de mise en concurrence et de contractualisation *stricto sensu* mais l'ensemble du processus décisionnel, intégrant les analyses préalables à la décision de s'engager dans un schéma partenarial (NAO, 2010c). Pour les avions ravitailleurs en vol de la RAF, la durée totale du processus a dépassé neuf ans. Dans le domaine du logement les résultats des PFI selon le critère des respects des délais n'est également pas satisfaisant (NAO, 2010d). Dans son échantillon de contrats, la cour des comptes britanniques a relevé des retards de 5 à 61 mois avec une moyenne de 30 mois. Les raisons en tenaient principalement à des biais d'optimisme de la part des entités publiques contractantes et aux variantes introduites dans les contrats standards, lesquelles variantes requièrent l'approbation préalable du Trésor. A l'instar de ce qui est communément observé dans les contrats liés à la défense ou à la santé, la durée de la procédure renforce la propension à modifier les spécifications en cours de négociation, laquelle est à l'origine des dérives de coûts les plus significatives entre les offres initiales et le contrat final.

Notons également que le transfert du risque ne peut être considéré *per se* comme un gain net des PFI. Dans la théorie classique de l'économie publique, l'Etat est considéré comme son propre assureur. Meilleur *pooler* de risques dans l'économie (i.e. agent économique le mieux placé pour diversifier les risques), il est réputé neutre vis-à-vis du risque alors qu'en moyenne les agents économiques privés se caractérisent par une aversion les conduisant à exiger une prime pour réaliser leurs investissements. En d'autres termes, transférer des risques au privé induit autant de surcoûts. Le contrat de PPP n'est efficace que dans la mesure où il organise une répartition optimale des risques entre les deux contractants (Marty et al., 2006). Un transfert de risques au-delà de ce seuil théorique a inexorablement pour conséquence d'induire un surcoût par rapport à la situation optimale et donc d'affecter négativement la valeur pour le contribuable du contrat de PPP.

L'un des problèmes relevés par la Commission des Finances de la Chambre des Communes tient au niveau même de la prime de risque exigée dans le cadre des PPP. Celle-ci est estimée à 30% (House of Commons, 2011). Ce niveau observé est cohérent avec les travaux portant sur les infrastructures routières au niveau européen. Celles-ci concluaient, en effet, à un surpris de 24% pour les tronçons en PPP, surpris destiné à couvrir les dérives de coûts et de délais constatées statistiquement sur des projets comparables (BEI, 2006). Cependant, le niveau même de cette prime, eu égard au surcoût du financement privé à son évolution récente, questionne la capacité des schémas de PPP à satisfaire, dans le cas de transfert de risques significatifs, le critère de la *value for money*. En d'autres termes, au vu du niveau de la prime exigée, la personne publique ne devrait-elle pas préférer demeurer son propre assureur ?

Ce mécanisme de dégradation de la *value for money* des contrats du fait d'un transfert excessif de risques – même théorique – au contractant s'observe également pour les clauses de pénalités. Si la société projet fait face à des pénalités potentielles de nature à accroître le risque de ne pas être en mesure d'honorer le service de sa dette, elle peut être conduite à accroître ses prix pour se doter de la marge de sécurité nécessaire. L'écueil pour la personne publique est alors de payer *ex ante*

une « prime » vis-à-vis de ce qui serait le prix dans le cadre d'un contrat à remboursements de coûts (pour lequel l'aversion au risque du privé est bien entendu moindre) sans pour autant être certaine que le contractant privé ne prenne réellement le risque à sa charge *ex post*. Ceci peut être le cas si les clauses contractuelles ne sont pas suffisamment bien rédigées pour permettre l'engagement d'une procédure contentieuse, si le prestataire n'a pas la surface financière pour absorber le choc ou s'il s'agit d'un service public pour lequel une rupture de service ne pourrait être tolérée. Le cas des contrats du métro Londres illustre un tel phénomène de *socialisation des pertes* ou du moins de *réinternalisation des risques en cas de matérialisation de ces derniers*.

Le renchérissement du coût du transfert du risque au privé depuis la crise depuis 2008 met en cause le modèle économique même des PFI comme instrument de transfert des risques. Il convient cependant d'insister sur le fait que les montages sur lesquels ces dernières reposent permettent à la personne publique de bénéficier des gains d'efficacité liés aux incitations produites par un contrat global de long terme à prix forfaitaire. La question de la nécessité de montages partenariaux incluant le financement pour bénéficier de telles incitations demeure, comme nous le verrons dans notre conclusion.

b. PFI et qualité du service rendu

Notons également que l'argument selon lequel les PFI permettraient de garantir une meilleure qualité de construction, afin de maîtriser les coûts d'exploitation, a fait l'objet de critiques se fondant sur l'opposition entre une rationalité économique et la prise en considération des coûts financiers. En effet, une meilleure maîtrise des coûts d'exploitation peut induire des coûts d'investissements supérieurs. Or, depuis la crise financière de 2008, le financement de la phase de construction est particulièrement critique. Les difficultés de bouclage financier peuvent conduire à privilégier les solutions techniques les moins exigeantes en termes d'investissements initiaux. La logique est bien entendu la même en termes de solutions innovantes. Tout choix générant des risques additionnels dans la phase de construction pèse défavorablement dans les conditions d'accès aux financements (Hellowell, 2010). Dans le cadre des travaux de la Commission des finances de la Chambre des Communes (House of Commons, 2011), il est apparu que pour de nombreux observateurs, la PFI a plus entravé que favorisé les conceptions innovantes tant en termes de conception des infrastructures que de conditions de délivrance des services. Dans certains cas, notamment celui des établissements scolaires, il a pu apparaître que la logique de minimisation du coût des investissements (nécessaire pour limiter la charge financière) s'est traduite par des bâtiments financés en PFI dont la qualité moyenne est moindre que ceux financés de façon traditionnelle (Audit Commission, 2003).

De la même façon que nous l'avons vu pour la question des prix forfaitaires, les contrats de PFI ne sont pas le seul véhicule contractuel permettant de bénéficier des gains du jumelage des phases de construction, exploitation et maintenance. Des contrats globaux peuvent être mis en œuvre dans le cas d'un financement public. L'intégration d'une approche du service et de l'infrastructure support en termes de cycle de vie n'est pas l'apanage des contrats de PPP.

Enfin, les PFI posent des problèmes en termes de flexibilité. Ceux-ci peuvent se décliner sur le volet des engagements budgétaires (cf. *infra*) mais également sur celui du service rendu. La PFI étant un contrat de long terme, les ajustements ne peuvent passer que par des renégociations. Non seulement la personne publique se heurte à l'affaiblissement de son pouvoir de négociation

par rapport à la situation qui prévalait lors de la mise en concurrence du contrat mais de plus le financement sur projet rend plus difficiles et coûteux les ajustements nécessaires. En d'autres termes, les montages utilisés pour limiter le surcoût du financement privé ont des effets négatifs potentiels en termes de rigidification de la structure contractuelle et donc du service rendu.

c. PFI et pilotage de la relation contractuelle

Relevons en sus que les contrats de PFI sont des contrats incomplets par nature. Il est impossible de prévoir les conditions de délivrance du service sur une période pouvant dépasser trente ans, comme cela a été mis en évidence notamment pour le cas des PFI du NHS. Les normes et les standards relatifs aux conditions d'hospitalisation sont appelés à évoluer dans des sens et des proportions qu'il est impossible de prévoir à la signature. Ceci induit d'inexorables renégociations, indispensables au maintien de l'équilibre économique du contrat mais potentiellement inductrice de forts surcoûts pour la personne publique dans la mesure où le prestataire est en position de force dans la négociation. De plus, il est très difficile de spécifier contractuellement les exigences relatives aux éléments de services notamment ceux relatifs au *facility management*. Certaines prestations sont mal spécifiées voire oubliées dans le contrat, pour d'autres il est difficile de se doter de *benchmarks* permettant d'évaluer la raisonnable des coûts affichés. La question de l'efficacité des PFI quant à ces services détachables apparaît comme l'une des principales limites qui se dégagent de l'expérience des PFI britanniques (NAO, 2011). Le secteur du *facility management* est celui où la transparence est la plus faible, où les asymétries informationnelles sont les plus marquées et les renégociations les plus fréquentes¹². Il se situe à la confluence de deux objectifs potentiellement contradictoires du fait des conditions de négociations, à savoir celui de la *value for money* des contrats telle qu'elle peut être évaluée *ex post* et celui de la flexibilité des services rendus dans le cadre des PFI.

Parmi les difficultés de gestion des PFI relevons les questions relatives à la supervision de l'activité du prestataire qu'il s'agisse de la qualité du service rendu ou du coût des services détachables, lequel peut être contrôlé au travers de techniques de parangonnage ou de mise en concurrence dans le courant de l'exécution contractuelle i.e. au travers d'une procédure de *market testing* (HM Treasury, 2006a). Ces modalités de suivi induisent inexorablement des coûts additionnels pour la personne publique (coûts de transaction *ex post*). Elles impliquent également de trouver un équilibre dans la gestion de la relation contractuelle entre logique coopérative et logique contentieuse. Cet équilibre est d'autant plus nécessaire que le contrat est intrinsèquement incomplet et que le bon développement de la relation contractuelle dépend pour partie de la bonne volonté des parties¹³.

¹² La dispersion des coûts liés aux services détachables d'un contrat à un autre est l'un des points cruciaux dans les interrogations du NAO (2009b). Par exemple, en matière de PFI hospitalières, les coûts liés aux activités de restauration varient entre 3 et 12£ par jour et par patient sans que ces différences ne puissent être expliquées par des contextes ou des contraintes différentes.

¹³ Notons cependant que le contentieux de l'exécution des contrats est particulièrement rare au Royaume-Uni du fait des coûts liés au recours aux tribunaux.

Les difficultés rencontrées par les autorités publiques en matière de négociation contractuelle (en vue de la répartition optimale des risques) et de suivi du contrat dans le courant de son exécution constituent l'un des principaux éléments faisant que les contrats de PFI ne permettent pas toujours de satisfaire *ex post* aux objectifs en termes de *value for money* et peuvent conduire à des équilibres contractuels par trop favorables aux contractants privés¹⁴. Leur origine est à rechercher pour la NAO (2011) dans l'asymétrie entre les contractants publics et privés en termes de capacités techniques et d'expérience en termes de négociations (NAO, 2009b). Les déséquilibres apparaissent ou se renforcent bien souvent, de fait, à l'occasion des renégociations, c'est-à-dire dans un cadre dans lequel le contractant privé bénéficie d'un avantage informationnel sur sa contrepartie publique (laquelle a moins tendance à recourir à des conseils extérieurs lors de cette phase¹⁵) et de l'absence de menace concurrentielle.

Les problèmes de supervision des contrats de PFI portent également sur le contrôle de la marge réalisée par le contractant. Les PPP étant *a priori* des contrats à prix forfaitaire, la personne publique ne devrait pas se préoccuper de celle-ci. Cependant, les rendements parfois excessifs dégagés par les investisseurs privés dans le cadre de contrats de PFI¹⁶ conduisent à mettre en doute le caractère équilibré du contrat, sinon l'effectivité même du transfert de risque (NAO, 2011). Ce faisant, le Trésor britannique a annoncé suite aux différents rapports publiés en 2011 son intention d'accroître ses exigences vis-à-vis des sociétés projets en termes de transparence financière et de proposer la mise en place de mécanismes permettant un partage équitables des gains éventuels réalisés dans le cadre de l'exécution du contrat (House of Commons, 2012), comme il le fit dans le passé pour les gains liés aux opérations de refinancement de la dette (NAO, 2006).

Notons par ailleurs que la question de l'opportunisme contractuel *ex post*, en d'autres termes l'aléa moral, peut se poser de multiples façons. Elle peut passer par une sortie anticipée des *sponsors* initiaux du tour de table de la société projet sans que ses nouveaux actionnaires ne bénéficient de garanties idoines de leur part (Marty et Voisin, 2007); elle peut se traduire par des stratégies d'optimisation fiscale conduisant à la délocalisation des sociétés projets elles-mêmes dans des paradis fiscaux¹⁷.

¹⁴ Un autre motif d'insatisfaction tient à la mise en œuvre des services de maintenance, lesquels n'apportent pas satisfaction dans 20% des contrats hospitaliers audités par la cour des comptes britanniques (NAO, 2010e). La raison en tient qu'à l'inverse d'autres services telle la restauration, ces derniers échappent aux procédures de *benchmarking* et de *market testing* destinées à limiter les effets d'aléa moral. La Commission des Finances de la Chambre des Communes va jusqu'à considérer que des comportements opportunistes peuvent être mise en œuvre en la matière. Les consortia en lice pour l'obtention des contrats de PFI peuvent stratégiquement sous-estimer dans leurs offres les coûts relatifs au *facility management*. Dès lors que ces derniers vont l'objet de procédures de *market testing* ou de *benchmarking*, la charge relative à ces derniers sera susceptible de croître dans le courant de l'exécution du contrat. A l'inverse les charges liées à l'entretien et à la maintenance (*hard facilities*) sont d'autant plus surestimées dès le début qu'elles ne sont pas l'objet de remise en cause dans le courant du contrat (House of Commons, 2011)

¹⁵ Notons que le NAO (2011) souligne également les difficultés liées au coût des conseils (coûts de transaction additionnels pour la personne publique) mais aussi celles induites par une confiance excessive quant aux avis délivrés par ces derniers.

¹⁶ Le coût des fonds propres est estimé, pour le portefeuille de PFI à 7 à 9% alors que le taux de retour contractuellement prévu dans les contrats s'établit communément à 14% (NAO, 2011).

¹⁷ 90% des sociétés concernées auraient *in fine* délocalisé leur siège (House of Commons, , 2011). Par exemple, un rapport de la Cour des comptes britannique montre que dans le cas du contrat de PFI de mars 2001 « Step » (the Strategic Transfer to the Estate to the Private Sector) relatif à l'immobilier des douanes britanniques, la société projet créée pour l'occasion a vu sa domiciliation transférée aux îles Bermudes (NAO, 2004).

Le tableau général quant à l'efficacité économique des PFI est donc bien plus difficile à brosser que ce qu'il apparaissait possible de faire voici quelques années. Le NAO considère que l'efficacité relative de la PFI par rapport aux autres modèles d'acquisition publique n'est pas clairement établi (NAO, 2011). Le principal écueil dans la mesure des mérites de la solution partenariale se trouve en fait dans la difficulté d'évaluer les gains liés aux contrats dans le courant de leur exécution.

b) Les biais pouvant conduire à un recours économiquement sous-optimal aux montages partenariaux

a. Les limites des comparaisons de coûts public-privé

Le Trésor britannique a de longue date affirmé qu'il existait nul biais en faveur des PFI dans les règles d'acquisition publique. Quand bien même, celles-ci constituent une option par défaut et non un outil dérogatoire, à l'instar de la situation française, les PFI ne seraient choisies que dans la mesure où elles satisfont au critère de la valeur pour le contribuable¹⁸. Cependant, la méthodologie de choix entre solutions publiques et privées a fait l'objet de nombreuses critiques. Comme nous l'avons vu dans notre historique, le premier outil mis à disposition des acheteurs publics, le *Public Sector Comparator* a fait l'objet de contestations du fait de la forte dépendance des résultats obtenus aux hypothèses retenues. La rigueur de la méthodologie donnait une illusion d'objectivité à un arbitrage conservant, *de facto*, un fort aspect discrétionnaire. Ce faisant, le PSC était considéré par le directeur adjoint du National Audit Office comme un *pseudo-scientific mumbo-jumbo* (NAO, 2002). La *Quantitative Spreadsheet Analysis* mise en place en 2003 apporta quelques améliorations mais ne corrigea pas l'ensemble des biais liés à l'apparente objectivité du modèle de décision utilisé. De plus, les méthodes utilisées reviennent à des choix d'investissement en univers risqué et non incertain, comme le permettraient de le faire des modélisations en termes d'options réelles (Nidier, 2009). Ce faisant, il ne permet pas de bien tenir compte des gains liés à la flexibilité des choix et des risques potentiels liés aux irréversibilités (Dewulf et al., 2011).

De plus, par les hypothèses utilisées en pratique, la méthode de comparaison des coûts publics et privé tend à favoriser l'offre privée comme le montre le tableau n°4 *infra* inspiré du rapport de la Commission des finances de la Chambre des Communes, lequel reprend des exemples d'hypothèses retenues dans certains des contrats audités (House of Commons, 2011).

Paramètre	Problème	Conséquence potentielle
Taux d'actualisation	Fixé à 3,5% pour les PFI quand les taux d'intérêts sur la dette publique à 30 ans sont de 1%	Avantage le modèle de la PFI en termes de valeur actuelle nette dans la mesure où les flux de paiements sont étalés dans le temps.
Coûts sur l'ensemble du cycle de vie	Abattement de 15% pour les PFI	Occultation du fait que d'autres montages peuvent également intégrer une logique de type cycle de vie.
Biais d'optimisme	Corrigé de 15% pour les PFI et de 19% pour les contrats traditionnels	Introduit par le Trésor en 2003 : il compense les effets de l'égalisation

¹⁸ Pour reprendre les termes du Trésor, la décision des acheteurs publics doit reposer sur « a rigorous assessment of value for money with no bias in favour of any particular procurement route » (HM Treasury, 2003).

		des taux d'actualisation public / privé, égalisation défavorable aux PPP.
Impôts	Intégration de gains potentiels à hauteur de 6% en cas de PFI pour la personne publique	Hypothèse implicite d'un taux effectif d'imposition des sociétés projets à 25% (démenti par les faits et leurs stratégies fiscales ¹⁹)
Coûts de transaction	Supposés identiques dans les deux cas	Homogénéité des situations démenties par les faits. La Cour des comptes britanniques a montré que les coûts des conseils extérieurs s'élèvent communément à 3 millions de £ par projet voire à 2,6% de la valeur de l'investissement privé (NAO, 2007).
Revenus commerciaux en provenance de tiers	Intégration dans le scénario PFI sans vérification de leur plausibilité	Ces derniers sont souvent exclus de l'évaluation réalisée par les banques dans le cadre du processus de <i>due diligence</i> .

Tableau 4 : Retours d'expérience sur les comparateurs de coûts public-privé

Un dernier type de difficultés est lié aux comparaisons public-privé tient, comme nous l'avons déjà noté, aux évolutions du projet entre le moment où la comparaison est faite et la signature du contrat final. La spécification du projet connaît naturellement de nombreuses évolutions dans la phase de dialogue entre les parties publiques et privées. De plus, l'allocation des risques fait l'objet d'arbitrage entre ces dernières pouvant de ce fait significativement affecter l'évaluation de la value for money réalisée *ex ante*. De plus du fait de la durée des négociations²⁰, les besoins mêmes de la personne publique peuvent évoluer par rapport à la définition initiale. Du fait de cette durée même et des coûts de transaction induits (honoraires des conseils notamment), la personne publique peut s'avérer des plus réticentes à mettre un terme à la procédure s'il devait s'avérer que ses attentes initiales ne peuvent être satisfaites. La durée et les coûts induits par la procédure – conjugués avec la nature globale du contrat – impliquent en outre une concurrence pour le marché relativement limitée, laquelle peut se traduire par des prix s'écartant des coûts et par là différents des projections initiales de la personne publique. Il faut considérer le fait que si à son origine la politique de PFI a visé à restructurer le secteur de la construction au Royaume-Uni, elle s'est traduite à la fois par la concentration du marché et par l'élévation très significative des barrières à l'entrée. Du fait du caractère global du service requis et de la complexité des montages financiers nécessaires pour limiter le surcoût du financement privé, la rédaction des offres et la négociation contractuelle suppose de lourds investissements pour les candidats, estimés à 2 millions de £ pour une école et à 12 millions pour un hôpital (House of Commons, 2011).

En conclusion, il apparaît qu'à l'instar du mouvement amorcé en 2003 avec le passage du *Public Sector Comparator* à la *Quantitative Spreadsheet Analysis*, la position actuelle du gouvernement britannique (House of Commons, 2012), va dans le sens d'une considération avec la plus grande

¹⁹ D'une part, les PFI mobilisent des montages à fort effet de levier financier et peuvent donc bénéficier de la déductibilité des charges d'intérêts. D'autre part, la société projet peut jouer sur son résultat au travers des prix de cessions internes ou des contrats avec les *sponsors* ou avec les sous-sociétés projets créées pour assumer des risques spécifiques.

²⁰ En moyenne 34 mois (House of Commons, 2011).

circonspection des éléments quantitatifs fournis par les comparaisons public-privé réalisées *ex ante*²¹.

b. Les distorsions induites par les PFI Credits

Notons en outre que les biais en faveur des PFI ne se limitaient pas aux conditions de comparaisons des coûts public-privé, ils résultaient dans certains cas de processus réglementaires. Par exemple, le recours aux PFI par les collectivités locales était d'autant plus favorisé, et ce quelle que soit la capacité de cette solution contractuelle à satisfaire aux exigences de *value for money*, par l'existence de *PFI Credits* venant subventionner l'autorité publique contractante si et seulement si elle s'engageait dans la voie partenariale (Hodges et Mellet, 2012).

Au-delà du cas des collectivités locales, l'ensemble des autorités publiques pouvaient être d'autant plus incitées à contracter dans le cadre de PFI que celles-ci apparaissaient comme *the only game in town* du fait de la limitation drastique de leurs budgets d'investissements et d'entretien / maintenance (House of Commons, 2011). Par exemple, 101 des 135 hôpitaux britanniques construits entre 1997 et 2009 le furent en PFI. Les incitations à recourir aux PFI quel qu'en soit le coût financier ont même été *de facto* renforcées par le gouvernement conservateur et libéral-démocrate en 2010. En effet, la *Spending Review* d'octobre 2010 a conduit à annoncer une réduction des budgets d'investissement de 29% pendant 5 ans et des budgets de fonctionnement de 8,3% sur la même période. Les nouveaux investissements étaient donc plus 'aisés' à financer en mode partenarial (House of Commons, 2011).

c. Les risques d'opportunisme comptable

Dès ses origines, le recours à la politique de PFI a été analysé selon deux angles différents. Pour les uns, à commencer par le Trésor britannique (HM, Treasury, 2006b), l'objet des contrats de PFI n'est pas de faire porter la dette par le secteur privé mais de bénéficier des capacités de ce dernier au travers d'un contrat incitatif. Pour d'autres, la principale motivation sous-jacente au recours à ces contrats s'explique par leur caractère hors bilan (Maskin et Tirole, 2008). Même si le Royaume-Uni, comme nous l'avons vu, n'était pas soumise aux règles budgétaires liées au Pacte de Stabilité et de Croissance, les règles budgétaires dont il s'était doté dès 1997 pouvaient créer de puissantes incitations à faire échapper des comptes publics les investissements dans les infrastructures.

A l'origine de la politique de PFI, aucune directive précise n'existait quant au traitement des PFI dans les comptes publics rendant le risque d'arbitrages opportunistes particulièrement significatif (Hodges and Mellet, 1999). En 1999, le Trésor britannique publia des directives quant aux modalités de comptabilisation des PFI dans les comptes publics (Treasury Taskforce, 1999) basée sur les FRS5 de l'Accounting Standard Board britannique²² mais s'en distinguant sur un certain nombre de points conduisant *de facto* à l'établissement d'une règle de consolidation alternative²³ (Hodges and Mellett, 2012). De ces divergences naquirent une partie des enjeux liés au traitement

²¹ "We agree that projects should only be approved on the basis of strong evidence that the benefits of risk transfer to the private sector outweigh the additional cost of private finance" (House of Commons, 2012.)

²² Application note FRS5, *Accounting for the Private Finance Initiative and Similar Contracts* (septembre 1998).

²³ "In principle the TN [Technical Note] was intended to apply FRS5A in the context of the public sector; in practice the wording of the TN created opportunities for PFI schemes to be off the public sector balance sheet, even though FRS5A appeared to promote the on balance sheet treatment" (Hodges and Mellett, 2012).

comptable des contrats de PFI à savoir les possibilités de reconnaissances contradictoires entre contractants publics et privés pouvant donner lieu à des cas de figure pour lesquels les actifs et la dette afférente ne sont enregistrés dans aucun des deux bilans. L'allocation contractuelle des risques constituait la clé pour décider de la consolidation comptable des contrats de PFI (Heald, 2003), ce qui pouvait conduire à jouer sur les termes du contrat pour s'assurer d'un traitement hors-bilan (House of Commons, 2011). Ce faisant, la répartition des risques pouvait ne plus répondre à une logique de maximisation de la *value for money* mais à une logique de déconsolidation de la dette (Marty, 2007).

La conséquence de ce cadre *in fine* favorable à la déconsolidation des contrats de PFI fut inexorablement une reconnaissance comptable de la dette et des engagements liés aux PPP particulièrement faible malgré la mise en place d'une comptabilité patrimoniale qui devait prévenir un tel phénomène (Marty et Voisin, 2009). En effet, comme le montrent Hodges et Mellet (2012) sur la base des données du Trésor britannique de février 2010, une part très majoritaire des contrats de PFI était alors traitée en hors bilan (tableau n°5). 82% des contrats n'apparaissent pas dans les états financiers des personnes publiques contractantes et 72% de la *capital value*, c'est-à-dire de la valeur de l'investissement privé n'était pas reconnue dans les comptes. Notons que la faible part des contrats du secteur des transports qui est déconsolidée s'explique par l'intégration de la PFI du métro londonien *Tube Line* représentant une valeur d'investissement privé de 5,5 milliards de £. Avant 2009, il aurait convenu d'intégrer également les 12 milliards de £ correspondants à Metronet, repris dans l'intervalle par l'autorité des transports de Londres du fait de sa défaillance financière.

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

(soit 82%)

Tableau 5 : Traitement comptable des PFI avant 2010

La question des incitations à recourir aux PFI pour faire échapper les projets à une intégration dans la dette publique devait être résolue par l'adoption des règles comptables du secteur privé, les IFRS (*International Financial Reporting Standard*) pour les comptes publics à compter de l'exercice budgétaire 2009/2010. Les évaluations réalisées par Hodges et Mellet (2012) sur la base des données fournies par le Trésor britannique, pour les contrats de PFI signés avant mars 2011, témoignent des effets de l'application des IFRS sur la reconnaissance des contrats de PFI dans les états financiers publics (tableau n°6)²⁴. Pour les contrats de PFI dont le traitement en fonction des IFRS est connu, la part de déconsolidation tant en termes de nombre de contrats que de valeur des investissements privés n'excède plus 11%.

Département ministériel	Nombre de contrats	Valeur de l'investissement privé (capital value en millions de £)	% de la valeur de l'investissement privé
-------------------------	--------------------	---	--

²⁴ Le tableau exclut 146 contrats représentant un investissement privé cumulé de 6,25 milliards de £ pour lesquels le traitement comptable en IFRS n'est pas connu.

	consolidés	déconsolidés	total	consolidées	déconsolidés	total	consolidé	déconsolidé
Collectivités locales	41	6	47	1298	40	1538	84%	16%
Transports	46	10	56	5574	1097	6644	83%	17%
Santé	111	4	115	11530	357	11887	97%	3%
Défense	46	0	46	9064	0	9064	100%	0%
Education	38	0	38	2190	0	2190	100%	0%
Total	483	63	546	41499	5101	46600	89%	11%
		(soit 11%)						

Tableau 6 : Traitement comptable des PFI après 2010

Cependant, si depuis lors les contrats de PFI sont effectivement très majoritairement consolidés dans la comptabilité générale de l'Etat, il n'en est pas de même au point de vue budgétaire dans la mesure où les règles de l'ESA (*European System of Accounts*) ne conduisent toujours pas à une intégration de ces derniers dans la dette publique²⁵. Ce faisant, les biais en faveur d'un recours aux PFI demeurent dès lors que le niveau de la dette apparaît comme un signal essentiel adressé aux marchés et à l'opinion publique dans un contexte de crise de la dette souveraine (House of Commons, 2011). Notons que les incitations en faveur de la déconsolidation de la dette publique qui tenaient depuis 1997 au jeu des règles de discipline budgétaire dont s'était doté le Royaume-Uni (la *Golden Rule* et l'*Investment Sustainability Rule*) n'ont pas disparu avec l'alternance. Deux nouvelles règles ont en effet été introduites. La première dite du mandat budgétaire (*fiscal mandate*) impose que les ressources publiques couvrent après ajustements les dépenses budgétaires (hors investissement net). La seconde, dite de la cible supplémentaire (*supplementary target*) impose que la dette publique nette définie en pourcentage du PIB s'abaisse à un seuil fixé d'ici l'exercice 2015-2016. Cet objectif constitue de fait une incitation à opter pour une PFI, quelle que soit son efficacité intrinsèque pour un projet donné, dans la mesure où elle n'impacte pas l'objectif de niveau de la dette ainsi défini par rapport aux règles de l'ESA 95 (House of Commons, 2011). Ainsi comme le note la commission du Trésor de la Chambre des Communes (2011) « efforts to meet fiscal rules at a national and European level may have contributed to the misuse of PFI [...] Given the salience of the public debt statistics in the current political climate, the attractiveness of the PFI method for any government has been evident whether it provides value for money or not ».

Le risque de voir les engagements dans les PFI répondre à une logique de contournement tant des règles budgétaires internes que de la mesure de la dette publique au sens de Maastricht est donc d'autant plus significatif que la comptabilité d'engagement des départements ministériels fondée sur les IFRS et les règles issues de l'ESA 95 diffèrent sur le traitement des PPP. Même si une part croissante des PFI apparaît dans les comptes publics, elle n'affecte pas le niveau de la dette publique britannique. L'*Office of Budget Responsibility* (OBR), créé en mai 2010 et dont les attributions ont été pérennisées par le *Budget Responsibility and National Audit Act* de mars 2011 a

²⁵ Les principes comptables sous-jacents à l'ESA 95 et aux règles dérivées des IFRS présentent des divergences pouvant conduire à des traitements divergents des contrats de PPP. Les règles d'Eurostat de 2004 applicables aux PPP conduisent à consolider un contrat dans les comptes publics dès lors que le contractant public prend en charge le risque de construction et, au moins, soit le risque de demande, soit le risque de disponibilité. Ce faisant un critère de type *risques et récompenses* est employé conduisant à une imputation liée à la prise en charge d'une part majoritaire des conséquences potentielles des risques concernés. A l'inverse, les règles dérivées des IFRS (telle la norme IPSAS 32 publiée par l'IPSASB en 2011 relative au *Service Concession Agreements / Grantor*) conduisent à adopter un traitement comptable basé sur le principe du contrôle. Ce faisant, la personne publique contractante est amenée à reconnaître les engagements relatifs au contrat dans ses comptes dès lors qu'elle exerce un contrôle sur la conception de l'actif, sur les destinataires du service ou encore sur ses conditions tarifaires d'accès. Une proportion bien supérieure de PPP est donc appelée à figurer dans les comptes publics (Marty, 2011).

évalué que les engagements liés aux PFI à 2,9% du PIB britannique. Si l'ensemble des contrats non consolidés au sens de l'ESA 95 devaient être réintégrés dans la dette publique, celle-ci s'accroîtrait de 35 milliards de £, soit 2,5% du PIB²⁶ (House of Commons, 2011).

d. Les risques d'opportunisme budgétaire

De la même façon, les biais en faveur des PFI demeurent, pour les départements ministériels, au point de vue budgétaire quand bien même la comptabilité d'engagements prévient les stratégies de hors bilan. En effet, les loyers versés annuellement au prestataire privé permettent de lisser la charge d'investissement et de ne pas dépasser les plafonds de dépenses pluriannuels (les *Departmental Expenditure Limits*). Ce faisant, les PFI peuvent demeurer, malgré la consolidation dans les comptes publics induite par les IFRS, un outil de contournement des règles de discipline budgétaire au niveau macroéconomique et un instrument de déplafonnement des budgets d'investissement pour les départements ministériels²⁷. Les incitations à utiliser les PFI dans le cadre d'un opportunisme budgétaire sont d'autant plus fortes que des règles visant à améliorer l'efficacité de la gestion publique peuvent avoir sur les départements ministériels des effets non désirés en termes de distorsions dans les arbitrages entre les différents types d'acquisition. Tout d'abord les contrats de PFI n'impactent pas les budgets d'investissements pluri-annuels des départements, dans la mesure où ils ne donnent lieu qu'à des charges d'exploitation. Ensuite, le choix d'une PFI au détriment d'une acquisition patrimoniale classique peut avoir des effets 'positifs' sur les dépenses de fonctionnement elles-mêmes. La personne publique concernée n'a pas à constituer des provisions aux amortissements et n'a pas dans certains cas à supporter le coefficient de charge visant à faire internaliser aux décideurs publics le coût implicite des fonds publics²⁸. Ainsi, un investissement en PFI peut-il apparaître comme plus soutenable budgétairement (*affordable*) et moins contraint en termes de supervision par le Trésor pour un département ministériel qu'une acquisition traditionnelle, quand bien même celle-ci serait-elle plus efficace en termes microéconomiques et plus économe des deniers publics sur une base inter-temporelle.

Au vu des risques budgétaires induits et des inefficiences pouvant résulter de décisions d'engagement dans des contrats de PPP de long terme sur une base qui ne serait pas celle d'une optimisation économique, l'accent est à nouveau mis – plus de douze ans après la prise de position du Trésor (1999) – sur le fait que l'adoption d'un schéma partenarial ne doit procéder que de l'évaluation de ses capacités à allouer optimalement les risques entre les contractant, une fois que la soutenabilité budgétaire des engagements induits (i.e. l'*affordability*) est démontrée (House of Commons, 2011).

²⁶ L'Office for Budget Responsibility parvenait en janvier 2012 à des évaluations très proches. Les engagements liés aux PFI qui n'apparaissent pas dans les comptes nationaux britanniques au sens de l'ESA 95 s'élèveraient à 33 milliards de £, soit 2,3% du PIB du Royaume-Uni (House of Commons, 2012)

²⁷ « The incentive for government departments to use PFI to leverage up their budgets and to some extent for the Treasury to use PFI to conceal debt, has resulted in neglecting the long term value for money implications » (House of Commons, 2011).

²⁸ Un même type d'incitations peut être produit avec des mécanismes de loyers budgétaires.

c) Les interrogations sur les irréversibilités budgétaires induites et sur le coût du financement privé

Les comptes publics britanniques présentent une dette relative aux contrats de PFI égale à 131,5 milliards de £. Quand bien même ce chiffre fait polémique au Royaume-Uni, certains évaluant les engagements à quelques 239 milliards (Parker, 2012), il n'en demeure pas moins que cette estimation conduit à une dette par foyer fiscal s'élevant à 7500 £. Comme le montre la figure n°7 *infra* les engagements budgétaires annuels liés aux PFI n'amorceraient leur décrue que dans une vingtaine d'années et encore si l'on fait l'hypothèse qu'aucun contrat de PFI serait renouvelé ce qui paraît bien difficile au vu de la perte inexorable de compétences internes pour certaines fonctions initialement réalisées en régie.

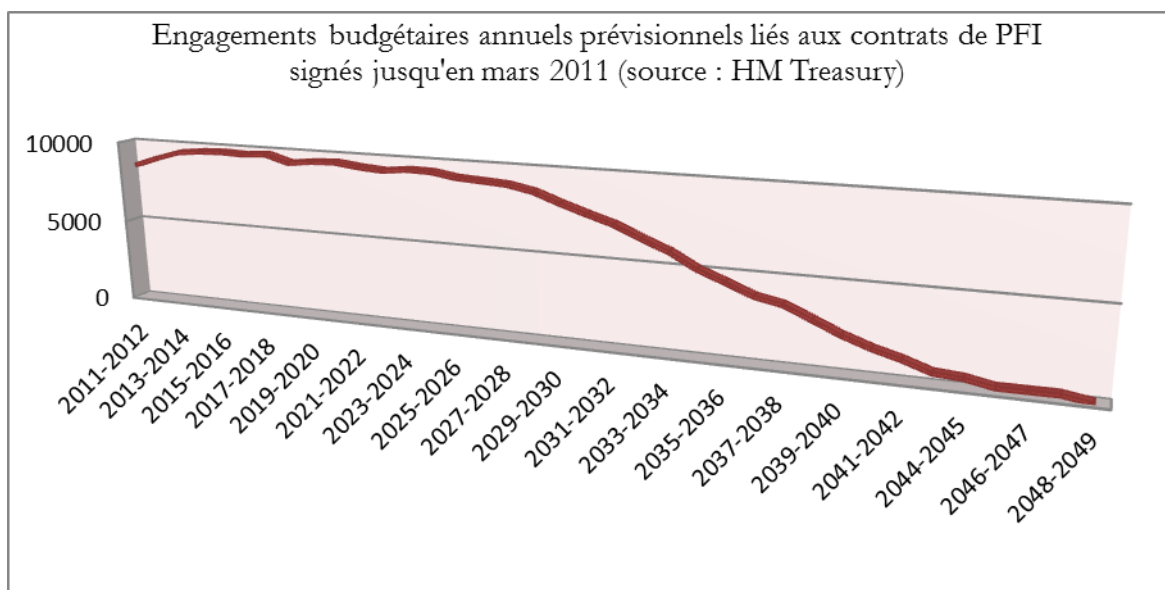


Figure 7 : Engagements budgétaires liés aux PFI

Dans la mesure où les engagements liés aux contrats de PFI se comportent comme des *services votés*, il s'ensuit une sensible rigidification des budgets publics. Celle-ci peut avoir des effets pervers particulièrement sensibles en période de rigueur budgétaire. En effet, les dépenses liées aux PFI sont *de facto* « sanctuarisées ». Ce faisant, les ajustements budgétaires vont particulièrement peser sur des programmes d'investissements futurs et sur les programmes d'entretien et maintenance des actifs ayant fait l'objet d'une acquisition traditionnelle²⁹. A un point de vue plus macroéconomique, les rigidités créées par les engagements apparaissent comme d'autant plus dommageables que le budget britannique de mars 2012 (couvrant l'exercice 2012-2013) s'avère particulièrement restrictif, avec une progression de 0,5% de la consommation publique et une baisse de 3,5 % de l'investissement public, et s'inscrit dans un programme de retour à l'équilibre des finances publiques d'ici 2017 (Mathieu, 2012).

Le dernier élément et non le moindre mettant en question la viabilité même du modèle de la PFI tient à l'aggravation structurelle et visiblement plus conjoncturelle du surcoût financier qu'il induit

²⁹ A titre d'illustration, la *Comprehensive Spending Review* réalisée en octobre 2010 prévoyait une réduction de 29% des budgets d'investissement des départements ministériels pour les cinq prochains exercices budgétaires.

vis-à-vis d'un financement des investissements publics par l'émission de bons du Trésor. La crise financière de 2008, bien plus que les réserves émises par le gouvernement britannique ou les retours d'expériences sur la performance effective des contrats, explique la disgrâce de la PFI au Royaume-Uni. En effet, comme nous l'avons noté dans notre première partie, il s'agit de montages à fort effet de levier financier, à ce titre très sensiblement au coût de la dette. Or, la crise s'est traduite par une hausse très significative des marges liées au renchérissement des ressources bancaires et à l'aversion croissante des prêteurs vis-à-vis des risques. Le coût de la dette s'est donc accru de 20 à 33% conduisant à des projets de moindre surface financière, moins risqués et de plus courte durée (NAO, 2010). Le modèle même des PFI ne pouvait qu'être affecté par ces exigences induites d'amélioration des ratios de couverture financière (Marty et Voisin, 2006).

Le NAO émit dès 2010 des doutes quant à la capacité des PFI – qui n'étaient plus dès lors réputées comme l'instrument contractuel le plus efficace par défaut – eu égard au net renchérissement du coût du financement privé à la suite de la crise financière de l'automne 2008.

A l'instar de l'expérience française, des contrats ne purent parvenir à leur clôture que moyennant l'octroi de garanties publiques sur le bon remboursement du service de la dette voire par l'apport direct de dette subordonnée (action de la Treasury's Infrastructure Finance Unit). Ce faisant, le modèle de financement purement privé et le transfert de risque permis par le contrat de PFI ne pouvaient plus être tenus comme effectifs. L'arbitrage entre surcoût du financement privé et transfert des risques voit ses termes très significativement affectés. La PFI apparaît dès lors comme un outil – coûteux – de portage de la dette par les partenaires privés et non plus comme un outil d'allocation optimale des risques liés aux projets d'investissements publics. En effet, la hausse des coûts financiers (entre 20 et 33%) se traduit en moyenne par un surcoût de 6 à 7% dans les loyers annuels liés au contrat de PFI (NAO, 2010a). Pour le cas de l'autoroute M25, le surcoût financier par rapport aux projections réalisées avant la crise s'est élevé à quelque 24% (NAO, 2010b). Dans la mesure où seuls les gains d'efficacité liés au transfert des risques peuvent compenser le surcoût financier des PPP, le renchérissement du coût du financement privé, rend théoriquement de moins en moins de projets éligibles à ce modèle. Cependant, l'ensemble des mesures qu'il est possible de prendre pour contrecarrer cette tendance haussière, à savoir l'apport de fonds propres, de subventions, de dette subordonnée, de garanties publiques ou de plafonnement des pénalités contractuelles a pour effet de compromettre l'effectivité du transfert de risque lié au contrat et donc son opportunité même pour la personne publique contractante. Ces mécanismes, comme l'illustre la figure n°8 pour le cas du plafonnement des pénalités susceptibles d'être appliquées à la société projet (SPV – *Special Purpose Vehicle*), affaiblissent la structure incitative du contrat et peuvent donc mettre en cause l'efficacité de l'entité privée en la mettant à l'abri du risque de défaut sur le remboursement de sa dette.

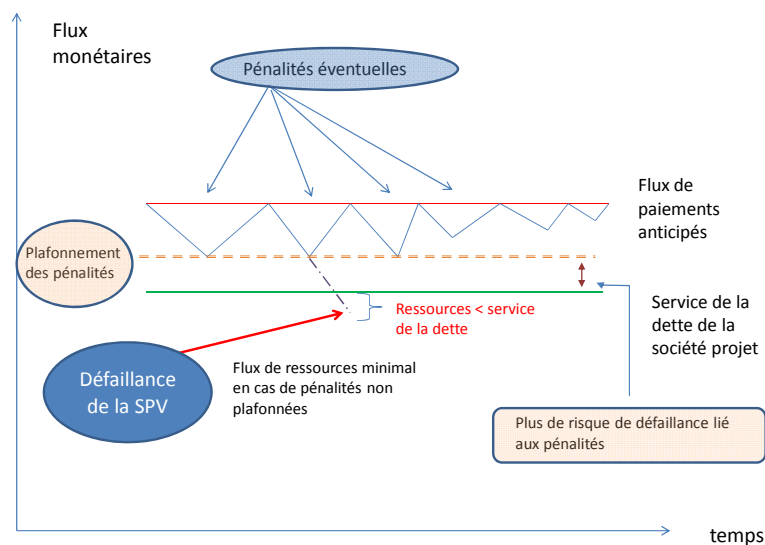


Figure 8 : plafonnement des pénalités et mise en cause du caractère incitatif du contrat

Non seulement la crise met en cause au travers d'un moindre transfert de risque la *value for money* mais elle compromet également la soutenabilité budgétaire (*affordability*) des contrats de PFI. Le coût moyen de la dette pour un projet de PFI était estimé à 8% soit deux fois le niveau du financement par la dette publique (voir encadré n°1). De façon générale, alors que la situation des marchés financiers et l'existence de mécanismes financiers, tels les réhausseurs de crédits, permettaient de limiter le surcoût du financement privé vis-à-vis du financement public à 70bp, ce différentiel s'établit non pas conjoncturellement mais structurellement à 250 à 300bp. Un tel différentiel ne peut de fait être absorbé par les gains d'efficacité liés à une allocation optimale des risques entre les contractants. La question est d'autant plus déterminante que la limitation du surcoût lié au financement privé passe souvent depuis la crise de 2008 par une ré-internalisation de certains risques par le contractant public ou du moins par un plafonnement des risques transférés soit par les mécanismes de garanties publiques soit par la limitation de l'ampleur des pénalités contractuelles en cas de sous-performance.

Le cas du Royal Liverpool and Broadgreen University Hospital Trust illustre l'impact du surcoût financier sur la viabilité même des PFI. Il s'agissait d'un projet de PFI d'une durée de 34 ans (4 ans de construction et 30 ans d'exploitation) pour un investissement initial de 244 millions de £. Le coût estimé en PFI s'élève en valeur actuelle nette à 421 millions de £ (avec un coût du financement s'établissant à 8%). Sachant que le taux de la dette publique sur 30 ans était alors de 4,2%, la valeur actuelle nette pour un financement public était de 246 millions de £. Si l'on suppose que la PFI ne crée pas d'efficiences additionnelles par rapport à un modèle de gestion publique traditionnel cela signifie que l'investissement aurait pu être de 71% plus important pour un même financement ou qu'il aurait été possible de réduire la dette de 42% avec un financement public direct.

Encadré 1 : Illustration de l'impact du renchérissement du financement privé par le cas du projet du Royal Liverpool and Broadgreen University Hospital Trust en 2010 (House of Commons, 2011)

Ce faisant, si nous reprenons les données de l'encadré *supra*, le financement d'un milliard de £ au travers d'une PFI coûterait aussi cher au contribuable que la levée de 1,7 milliard de dette publique (House of Commons, 2011). Selon les simulations alors réalisées un portage de la dette par la personne publique permettrait un gain d'opportunité de 42 % (si on fait l'hypothèse que le PPP ne génère pas d'efficacités additionnelles par rapport à un projet traditionnel). En d'autres termes, le coût d'opportunité en fonds publics du modèle de la PFI s'est considérablement et durablement élevé depuis 2008, en faisant de celle-ci une solution contractuelle dont le périmètre d'utilisation devrait être *ceteris paribus* de plus en plus restreint.

Conclusion : Les PFI après l'alternance : bilan, enseignements et perspectives

En guise de conclusion, nous pourrions nous inspirer du tableau dressé par la Cour des Comptes britannique (NAO, 2011) pour dresser une liste des avantages et les désavantages théoriques des PFI en ajoutant une troisième colonne correspondant aux conséquences de la crise et aux retours d'expériences des contrats (tableau n°7 *infra*).

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

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

Tableau 7: Bilan de 20 ans de PFI

Au final, les doutes des pouvoirs publics britanniques se polarisent sur la réelle capacité des PFI à réaliser pleinement un partage optimal des risques avec le privé et donc à satisfaire au critère de la *value for money*. Du fait de la permanence des incitations à recourir aux PFI pour contourner les contraintes budgétaires, le risque que ces dernières soient choisies sans une réelle prise en considération de leurs répercussions budgétaires de long terme (House of Commons, 2011).

Ce faisant, la nouvelle approche promue par le gouvernement britannique ne fait plus de la PFI l'option par défaut qu'elle était précédemment. Quatre principales limites ont été identifiées, à savoir le surcoût croissant du financement privé, un processus d'acquisition publique très bureaucratique et concentré vers des firmes à haut pouvoir de marché, un déficit consubstantiel de flexibilité dans les contrats et un transfert de risque vers le privé souvent peu effectif. L'approche annoncée ne conduirait à ne s'engager dans une PFI que dans la mesure où celle-ci permet d'élargir l'éventail des sources de financement disponibles, de parvenir à un équilibre satisfaisant entre la rémunération du privé et les risques qu'il prend en charge, de préserver un degré satisfaisant de flexibilité pour satisfaire à l'objectif de *mutabilité du service public*, de fournir un cadre incitatif pour le privé et de garantir un degré suffisant de transparence financière.

Des propositions ont également été faites par l'*Office for Budget Responsibility* pour prévenir des recours opportunistes aux PFI de la part des départements ministériels (House of Commons, 2011). Faute de pouvoir jouer sur les règles de l'ESA 95, il est recommandé d'aligner les règles budgétaires sur les principes de la comptabilité patrimoniale de l'Etat de façon à éviter les distorsions de choix entre une acquisition traditionnelle et un PPP. La *Spending Review* engagée en 2010 conduisit d'ailleurs à supprimer les *PFI Credits* afin de créer les conditions d'une *concurrence non faussée* entre les différents types de contrats. En outre, à l'instar des pratiques françaises, le recours aux PPP ne pourrait plus se faire qu'à condition d'avoir démontré la supériorité de cet instrument en termes d'efficacité économique et notamment de transfert des risques.

Les conclusions des différentes évaluations réalisées au lendemain de l'alternance vont donc dans le sens d'une restriction et d'une transformation de la doctrine d'emploi des PFI. Au-delà de

l'accent mis sur les règles de décision quant à leur recours, de nombreuses prescriptions semblent aller à l'encontre de l'usage qui est fait des PPP en France depuis la crise de 2008.

Tout d'abord, les règles de comparaison de coûts sont appelées à renforcer leur convergence avec le modèle que nous connaissons en France, celui de l'évaluation préalable des contrats de partenariat (Marty et Spindler, 2009). En effet, préalablement à l'engagement dans une solution partenariale l'acheteur public doit montrer dans une première partie de l'*Outline Business Case* (OBC) les déterminants de son choix et dans une seconde (la *procurement route comparison*) que la solution partenariale est plus opportune que les autres modalités d'acquisition publique. Cependant, comme le montrent les retours d'expériences sur les rapports d'évaluations préalables des contrats de partenariats français par la mission d'appui aux PPP du ministère de l'économie et des finances, la prise en considération des risques constitue très souvent l'étape qui conduit à une bascule en faveur de la voie patrimoniale. Dans la première phase de la comparaison, tenant à la prise en considération des coûts de façon statique, les gains d'efficacité liés au contrat de partenariat (liés principalement à l'intégration des différentes phases contractuelles) ne parvient à contrebalancer le surcoût financier induit par le portage privé de la dette. Ce n'est que dans la seconde phase de l'évaluation, introduisant les risques, que la solution partenariale s'impose quasi-systématiquement. Les britanniques nourrissent des doutes croissants quant à cet effet déterminant de la prise en considération des risques. D'une part, l'effectivité du transfert du risque au privé, qui constituait déjà la dimension centrale des règles *Ryrie* de 1981 (House of Commons, 2011) est considérée avec plus grande circonspection au vu des retours d'expérience des contrats de PFI engagés depuis vingt ans et au vu de la grande dépendance des résultats dans les comparaisons public / privé initiales aux hypothèses et à la loi de distribution retenues. D'autre part, le fait que la balance demeure quasi-systématiquement favorable aux PFI dans le cadre de ces comparaisons, alors même que le surcoût du financement privé a connu un accroissement des plus significatif (passant de 70 à 300 bp) est tenu avec la plus grande suspicion³⁰.

Ensuite, les autorités britanniques expriment de fortes réticences vis-à-vis des mécanismes de soutien public au bouclage financier des PFI, qu'il s'agisse de mesures de cofinancement ou d'octroi de garanties à la société projet. Bien que les britanniques aient usé de ces mécanismes au lendemain de la crise financière (cf. l'intervention de la Treasury Infrastructure Finance Unit pour permettre la clôture financière du contrat de PFI relatif au Greater Manchester Waste en mars 2009), tant le NAO que la Commission des finances de la Chambre des Communes, préconise de s'écarter de telles solutions de financement dans la mesure où elles sont à la fois contradictoire avec l'esprit des PFI – à savoir le financement privé des infrastructures – et qu'elles sont susceptibles de se traduire par une réinternalisation des risques (coûteusement transférés au privé par le contrat) par la personne publique. Cependant, le renchérissement même de la ressource privée pose la question de l'opportunité même de s'engager dans un contrat de type DBFO – *Design, Build, Finance and Operate* – à la base du modèle de PFI. Le niveau historiquement bas des taux sur la dette publique britannique (figure n°9) conduit à des interrogations quant à

³⁰ "We believe that a financial model that routinely finds in favour of the PFI route, after the significant increases in the financing costs in the wake of the financial crisis, is unlikely to be fundamentally sound" (House of Commons, , 2011).

l'opportunité de limiter les contrats aux seuls volets DBO, en finançant la dette par des emprunts publics structurellement moins onéreux³¹.

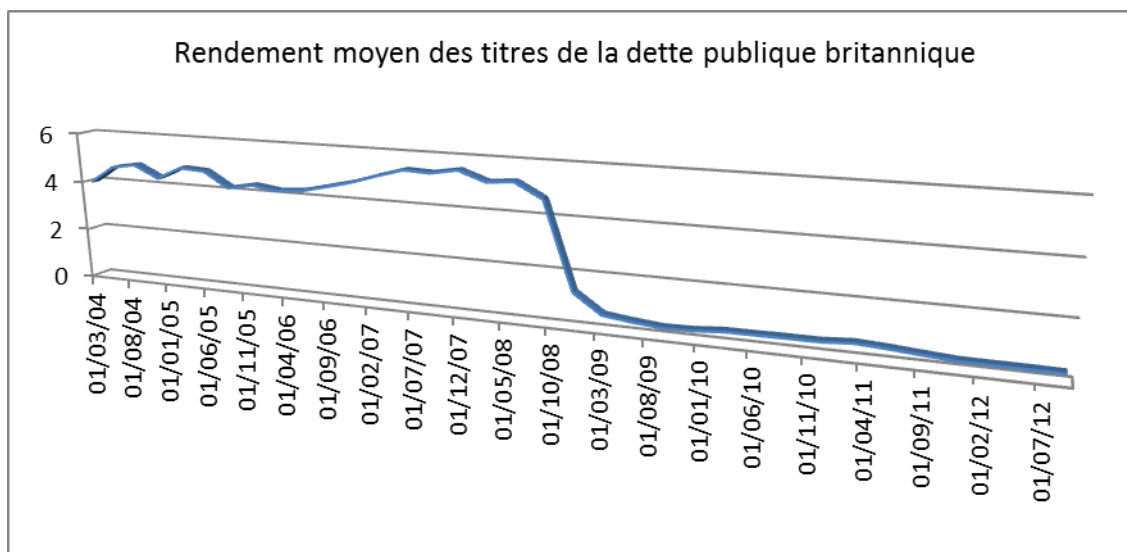


Figure 9 : rendement des titres de la dette publique britannique (source UK Debt Management Office)

Un financement public direct de la dette liée aux opérations de PFI aurait évidemment un impact négatif sur la dette publique britannique. Il n'en demeure pas moins qu'il ne s'agirait que de la reconnaissance d'une dette laissée pour l'heure 'hors-bilan' du fait du caractère très peu exigeant des critères posés par Eurostat. Un portage public de la dette pourrait également concerner, si les recommandations de la Commission des Finances de la Chambre des Communes étaient suivies certains des contrats de PFI déjà engagés. En effet, comme nous l'avons noté dans notre première section, les sociétés projets financent la phase de construction et de mise en service (la plus risquée) au travers de prêts bancaires avant d'engager un refinancement souvent obligataire et à taux fixe une fois ce cap passé. Un refinancement au travers de titres publics permettrait de réduire significativement la charge financière liée aux PPP. Sachant que la dette liée aux PFI est estimée par le Trésor britannique à 40 milliards de £, une réduction du coût de la dette de 100 bp (soit 1%) permettrait de réduire la charge d'intérêt annuelle de quelque 400 millions de £.

Les propositions de la Chambre des Communes allèrent dans des directions pour le moins imprévues pour ce qui fut à l'origine une *initiative de financement privé* à savoir la création d'une banque ou d'un fonds public d'investissement voire des mécanismes d'investissements nationaux ou locaux conduisant à accorder un taux de rendement régulé aux capitaux apportés par des investisseurs privés.

Au-delà des réflexions quant à l'opportunité de détacher des contrats de PFI le volet financement, les retours d'expérience britanniques conduisent également à des interrogations quant aux types de services les plus adaptés aux solutions partenariales. Globalement, les PFI semblent peu efficaces à la fois en termes de *value for money* et de qualité du service rendu à l'utilisateur dès lors que les risques à transférer au privé sont difficiles à spécifier, que le contrat porte sur un service complexe et évolutif pour lequel les dimensions qualitatives sont particulièrement

³¹ "If the conventional PFI approach continued, the economy and society bears considerable deadweight welfare lost through the high cost of capital" (House of Commons, 2011)

importantes³². De façon spécifique au Royaume-Uni – rappelons que les PFI recouvrent également des montages concessifs – les recommandations vont également dans le sens d'une grande prudence vis-à-vis des montages partenariaux dès lors que la demande future liée à l'actif est difficilement prévisible *ex ante* ou particulièrement sensible à la conjoncture économique.

Ce faisant, l'option de la PFI n'est plus après la crise et l'alternance une option par défaut mais une voie qui ne peut être empruntée qu'après une démonstration de son opportunité. En effet, l'approche bien prudente adoptée par le gouvernement britannique quant au recours aux PFI ne doit pas être interprétée comme une décision d'abandon de cet instrument contractuel. D'une part, un nombre significatif de PFI a été signé depuis 2010, faisant que le Royaume-Uni demeure au premier rang européen en nombre de contrats de PPP (EPEC, 2012). D'autre part, le gouvernement de coalition a lancé en octobre 2010 un plan d'investissement dans les infrastructures d'un montant de 200 milliards de £ dont une part significative devrait venir du secteur privé (NAO, 2011). De la même façon, la base de données du Trésor britannique indiquait pour mars 2012 (sa dernière mise à jour) que 39 contrats étaient entrés en phase de mise en concurrence pour un montant d'investissements cumulés de quelques 5362 millions de £.

Le Trésor britannique ne plaide donc pour une disparition du modèle des PFI mais au contraire pour sa ré-invention sous la forme de PF2, dont les caractéristiques prendraient actes des retours d'expérience des contrats mis en place depuis vingt ans et des répercussions de la crise financière (HM Treasury, 2012). Pour ne donner que quelques lignes de force d'une réorientation cohérente avec les évaluations réalisées depuis 2010, il convient de relever deux caractéristiques principales. La première tient à l'implication du financement public pour faire pièce à la tendance structurelle au renchérissement des ressources financières privées traditionnelles. Les contractants publics sont appelés à apporter des ressources croissantes tant en fonds propres qu'en dette, des organismes financiers, tels la Banque Européenne d'Investissement à accorder de façon croissante des garanties. En outre, un relai au travers des opérations de refinancement de la dette est espéré avec l'arrivée de fonds souverains ou encore de fonds de pension. La seconde évolution tiendrait à la centralisation de l'expertise et du contrôle public, à la réinternalisation de certains risques par la personne publique (notamment pour les risques majeurs ou pour des pollutions de sites par des tiers) et au détachement de fonctions non essentielles à la réalisation des gains liés à la globalité du contrat, notamment les fonctions supports.

Audit Office, (2003), *PFI in Schools*, January.

³² Nous retrouvons sur ce point les intuitions présentées par la littérature académique dès la seconde moitié des années quatre-vingt-dix (cf. Hart et al., 1997).

Banque Européenne d'Investissement, (2006), "Ex ante construction costs in the European road sector: a comparison of public-private partnerships and traditional public procurement", *Economic and Financial Report*, 2006/1.

Barilari A., (2007), « Les investissements publics dans les transports ferroviaires : entre rationalité et désir dans un contexte de contrainte des ressources publiques » *Revue Française de Finances Publiques*, n°100, pp. 205-212.

Blanc-Brude, F. Goldsmith, H. and Väilä, T. (2009). A comparison of construction contract prices for traditionally procured roads and PPPs. *Review of Industrial Organisation*, Vol. 35, 1 & 2, pp.19-40.

Campagnac E., (2009), « Contribution à l'analyse des contrats de partenariat public-privé en France et au Royaume-Uni », *Revue Française d'Administration Publique*, volume 2, n°130, pp.365-382.

de Pelet P., (1988), "Private Finance and Management of Infrastructure", in Butler E., (ed.), *The Mechanics of Privatization*, Adam Smith Institute London.

Dewulf G., Blanken A. and Bult-Spiering M., (2011), *Strategic Issues in Public-Private Partnerships*, John Wiley & Sons, December, 256p.

Dupas N., Gaubert A., Marty F. et Voisin A., (2012), « D'une crise à l'autre : quels enseignements de la crise de 2008 pour les partenariats public-privé ? », *Gestion et Finances Publiques*, n°1, janvier, pp.51-59.

Dupas N., Marty F. et Voisin A., (2010), « Partenariats public-privé, crise financière et refinancement », *Revue Bancaire et Financière*, 2010/1, janvier, pp.62-68.

EPEC – European PPP Expertise Centre, (2010), *Capital Markets in PPP financing: Where we were and where we are going*. March, 31p.

EPEC – European PPP Expertise Centre (2012a), *Market Update – Review of the European PPP Market in 2011*, March, 8p.

EPEC – European PPP Expertise Centre, (2012 b), *Market Update of the European PPP Market – First half of 2012*, September.

Esposito M.-C., (2009), « La Private Finance Initiative : de la production d'équipements à la gestion de services », *Observatoire de la société britannique*, volume 7, pp.135-149.

Esposito M.-C., (2010), « La politique des partenariats public-privé : une approche bipartisane en évolution », *Observatoire de la société britannique*, volume 8, pp.51-68.

Hart O., (2003), "Incomplete Contracts and Public Ownership: Remarks, and an Application to Public-Private Partnerships", *The Economic Journal*, 113 (486), pp. C69-C76.

Hart O., Shleifer A. and Vishny R.W. (1997), "The proper scope of government: theory and application to prisons", *Quarterly Journal of Economics*, vol. 112, n° 4, p. 1126-1161.

- Heald D., (2003), "Value for Money Tests and Accounting Treatment of PFI Schemes", *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, volume 16, n°3, pp.342-371.
- Hellowell M., (2010), "The UK's Private Finance Initiative: history, evaluation, prospects", in Hodge G.A., Greve C. and Boardman A., (eds), *International Handbook on Public-Private Partnerships*, Cheltenham, Edward Elgar.
- HM Treasury, (2003), *PFI Meeting the Investment Challenge*, London, The Stationery Office.
- HM Treasury, (2006a), *Benchmarking and Market Testing Guidance*, London, The Stationery Office.
- HM Treasury, (2006b), *Value for Money Assessment Guidance*, London, The Stationery Office.
- HM Treasury, (2012), *A New Approach to Public Private Partnerships*, December, 99p
- Hodges R. and Mellet H., (1999), "Accounting for the Private Finance Initiative in the United Kingdom National Health Service", *Financial Accountability & Management*, volume 15, n°3-4, pp. 275-290.
- 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 Treasury Select Committee, (2011), *Private Finance Initiative*, 17th Report, Session 2010-12, HC 1146, August
- House of Commons Treasury Committee, (2012), *Private Finance Initiative: Government, OBR and NAO Responses to the 17th Report from the Committee*, HC 1725, January.
- Laffont J.-J. and Tirole J., (1993), *A Theory of Incentives in Procurement and Regulation*, MIT Press.
- Mac Donald M., (2002), *Review of Large Public Procurement in the UK*, Report for HM Treasury, July.
- Marty (2007), « Partenariats public-privé, règles de discipline budgétaire, comptabilité patrimoniale et stratégies de hors bilan », *Document de travail OFCE*, n° 2007-29, octobre, 48p.
- 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., Trosa S. et Voisin A., (2006), *Les partenariats Public-Privé*, Repères-La Découverte, Paris.
- Marty F. et Spindler J., (2009), « L'évaluation préalable des contrats de partenariat : contrainte juridique ou outil de pilotage de l'action publique ? », *Gestion et Finances Publiques*, n°7, juillet, pp.585-587.
- Marty F. et Voisin A., (2006), « L'évolution des montages financiers des PFI britanniques : La montée des risques », *Revue Française de Finances Publiques*, n° 94, mai 2006, pp.107-120.

Marty F. et Voisin A., (2007) « Les difficultés d'exécution des partenariats public-privé : le retour d'expérience des contrats de Private Finance Initiative *Document de travail OFCE*, n° 2007-26, septembre, 33p.

Marty F. et Voisin A., (2009), « La comptabilisation des contrats de *Private Finance Initiative* au Royaume-Uni », avec Arnaud Voisin, *Cahier de recherche GIREF*, n° 02-2009, ESG – UQAM, mars, 15p.

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

Mathieu C., (2012), « Royaume-Uni : l'enlisement », *Revue de l'OFCE*, n°125, pp.43-50.

National Audit Office, (2002), *The PFI contract for the redevelopment of the West Middlesex University Hospital*, London, HC 49.

National Audit Office (2003), *PFI: Construction Performance*, HC371, session 2002-2003.

National Audit Office, (2004), *PFI: The STEPS Deal*, HC 530, session 2003-2004.

National Audit Office, (2006), *Update on PFI Debt Refinancing and the PFI Equity Market*, HC 1040, session 2005-2006.

National Audit Office, (2007), *Improving the PFI Tendering Process*, HC 149, session 2006-2007.

National Audit Office, (2009a), *Performance of PFI Construction: A Review by the Finance Practice*, London.

National Audit Office, (2009b), *Commercial Skills for Complex Government Projects*, HC 962, session 2008-2009.

National Audit Office, (2010a), *Financing PFI Projects in Credit Crisis and the Treasury's Response*, HC 287, session 2010-2010

National Audit Office, (2010b), *Procurement of the M25 Private Finance Contract*, HC 566, session 2010-2011.

National Audit Office, (2010c), *Managing Complex Investment Programmes Utilising Private Finance*.

National Audit Office, (2010d), *PFI in Housing*, HC 71, session 2010-11.

National Audit Office, (2010e), *The Performance and Management of Hospital PFI Contracts*, HC 68, session 2010-11.

National Audit Office, (2011), *Lessons from PFI and other projects*, HC 920, session 2010-2012.

Nidier C-D., (2009), « Options réelles et décisions d'investissement : de la logique de la demande à la logique de l'offre », *Gestion et Finances Publiques*, n°7, juillet.

Office for Budget Responsibility, (2011), *Fiscal Sustainability Report*, July.

Osborne D. and Gaebler T., (1993), *Reinventing Government: How the Entrepreneurial Spirit is transforming the Public Sector*, New York, Plume Books.

Parker D., (2012), *The Private Finance Initiative and Intergenerational Equity*, The Intergenerational Foundation, February.

Pollock A.M., Price D. and Player S., (2007), “An Examination of the UK Treasury’s Evidence Base for Cost and Time Overrun Data in UK Value-for-Money Policy and Appraisal”, *Public Money and Management*, pp.1-7, April.

Treasury Task Force, (1999), *How to Account for PFI?*, Technical Note n°1.