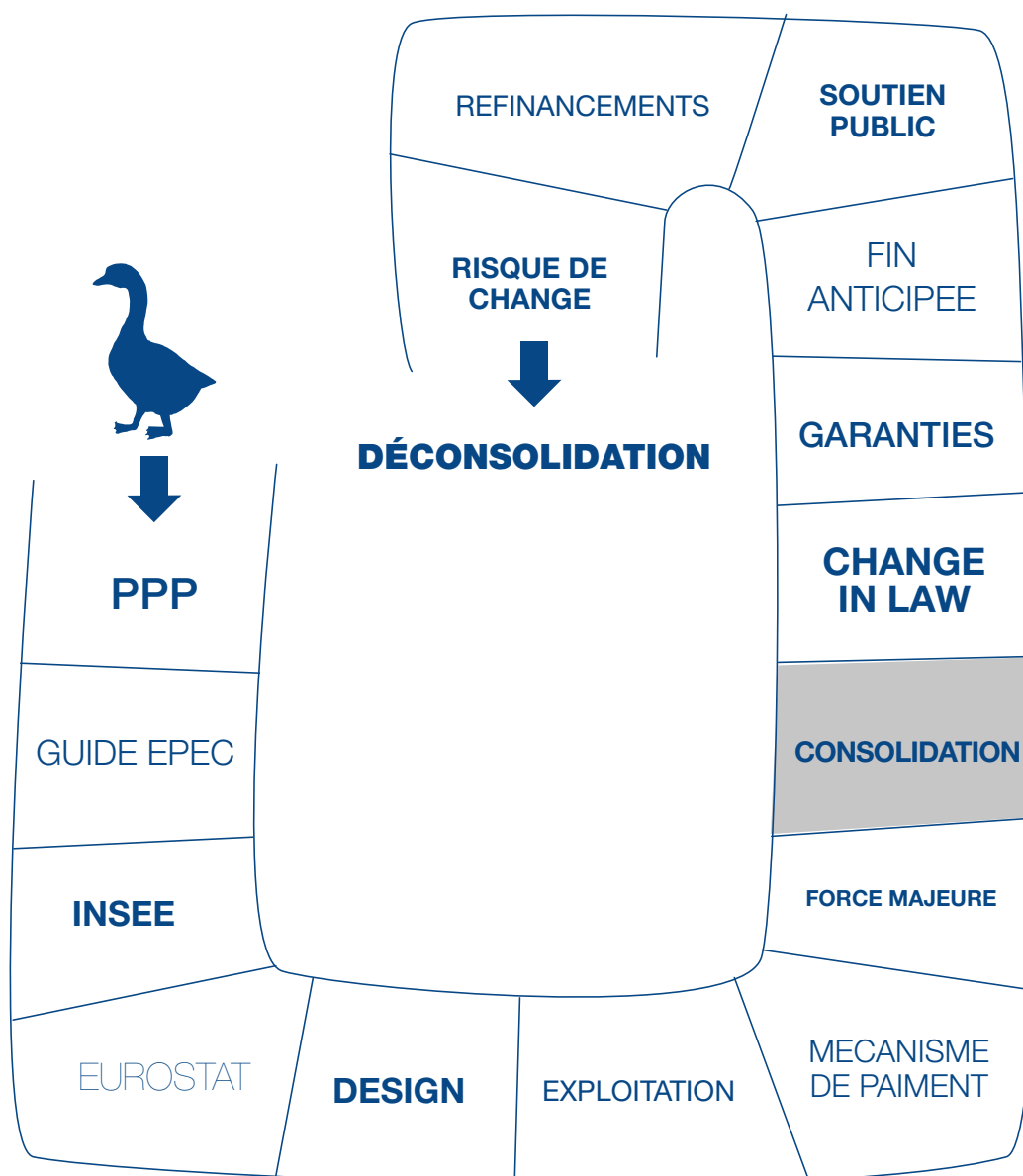


CONSOLIDATION OU DÉCONSOLIDATION DES PPP : CRITÈRES, MÉTHODOLOGIES ET ENJEUX

Rédacteur :
Pierre SORBETS

Sous la direction de :
Alain QUINET, *Président de la Commission Financements*



SONT MEMBRES DE LA COMMISSION FINANCEMENTS, PRÉSIDIÉE PAR ALAIN QUINET

AGIER Monique	CDC - <i>Directrice d'investissement senior</i>
ANTHOINE Alexandre	COLAS - <i>Head of Project Finance</i>
AUBOUIN Pierre	CDC - <i>Directeur infra&Transports</i>
AUCHÉ Stéphane	BPCE - <i>Financement de projets et d'infrastructures</i>
BENSAÏD Jean	FIN INFRA - <i>Directeur</i>
BERGUES Philippe	VEOLIA - <i>Directeur Financement Structuré</i>
BERMAN David	VEOLIA - <i>Directeur des affaires publiques</i>
BLAIN Nicolas	RATP - <i>Chef du Pôle Relations internationales et Affaires européennes chez RATP</i>
BONNET GALZY Marie-Caroline	CONSEIL D'ETAT - <i>Conseiller d'Etat</i>
BOSCARI Daniel	SPIE SA - <i>Directeur du Développement Financement et Collectivités Territoriales</i>
BOUCHILLOUX Laurent	SOCIÉTÉ GÉNÉRALE - <i>Co-responsable des Financements d'Infrastructure à Paris</i>
BOURLIER Jean-Charles	CLIMESPACE - <i>Délégué Général</i>
CARRERE Aurélie	SUEZ EAU FRANCE - <i>Directeur Administratif et Financier</i>
CASSAGNE Vincent	MIROVA - <i>Directeur Investissements</i>
CHABANNE Pierre-Emeric	IGD - <i>Délégué Général</i>
CHABOT Laurent	SGCIB - <i>Co-Responsable des Financements d'Infrastructure</i>
CHAMBON Gwenola	MIROVA - <i>Directeur des Fonds Infrastructures</i>
CHRISTOPHE Jean	PBB - <i>Head of Public Investment Finance</i>
CUINGNET Thomas	KEOLIS - <i>Responsable Financements</i>
DE PREAUMONT Franck	IDEX - <i>Président</i>
DE SAINT-MARTIN Nicolas	VEOLIA - <i>Directeur au secrétariat général</i>
DELPECH Claire	ADCF - <i>Responsable finances, fiscalité et habitat</i>
DURANTHON Jean-Philippe	MINISTÈRE DE LA TRANSITION ÉCOLOGIQUE ET SOLIDAIRE - <i>Inspecteur Général</i>
FABRE Christopher	ENEDIS - <i>Chargé de mission à la direction des affaires publiques</i>
FERRAUD Laetitia	OFI INFRAVIA - <i>Directrice Déléguée, Directrice Administrative et Financière</i>
FERRAND Olivier	TRANSDEV - <i>Directeur des Financements, M&A et Projets</i>
GENAIN Olivier	<i>Chef du département des partenariats public-privé - DGITM -</i> MINISTÈRE DE LA TRANSITION ÉCOLOGIQUE ET SOLIDAIRE
GUIAVARC'H Gweltaz	SNCF RESEAU - <i>Directeur Montage & Gestion des Grands Projets</i>
GUILLOIN Samuel	COLAS - <i>Directeur Financier</i>
HAYOUN Eric	CDC BDT - <i>Directeur des investissements infrastructure</i>
JANVIER Gilles	DALKIA - <i>Directeur Adjoint Financier</i>
KEHYAYAN Serge	COLAS - <i>Directeur du Développement Public</i>
LANDEL Olivier	FRANCE URBAINE - <i>Directeur Général</i>
LEGRAND Damien	PBB - <i>Managing Director</i>
LEDOUX Steve	MIROVA - <i>Directeur Investissements</i>
LE TOURNEUR Yann	FIN INFRA - <i>Directeur de projets</i>
LEVEQUE Laurent	CLIMESPACE - <i>Directeur Financier</i>
MARCO Jean-François	MERIDIAM - <i>Directeur Développement France</i>
MAZILLE Laurent	TRANSDEV - <i>Directeur des relations institutionnelles</i>
MELCHIOR Louis-Gonzague	FIN INFRA - <i>Directeur de Projets</i>
MENEGALDO Pierre	ENEDIS - <i>Chargé de mission à la direction des Affaires Publiques</i>
MUGNIER Gilles	SNCF - <i>Directeur juridique adjoint</i>
NAJAR Pierre-Henri	SUEZ EAU FRANCE - <i>Directeur Contrats</i>
NEUMEISTER Thomas	KEOLIS - <i>Chargé de Financements Structurés</i>
NORGUET Alexandre	ASSOCIATION DES MAIRES DE FRANCE
PARNOIS Laurent	FINANCE CONSULT - <i>Conseil financier</i>
PÉLISSON Emmanuel	FINANCE CONSULT - <i>Président</i>
PERRILLAT Lydie	UNSPIC - <i>Déléguée générale</i>
PORTIER Nicolas	ADCF - <i>Directeur Général</i>
QUINET Alain	SNCF Réseau - <i>Directeur Général Délégué, Président de la Commission</i>
RICARD Jean	MINISTÈRE DE LA TRANSITION ÉCOLOGIQUE ET SOLIDAIRE - <i>Chef du bureau économique et financier</i>
RONDEAU Guillaume	RATP - <i>Responsable de l'Unité Projets et Contrats au département Juridique</i>
RUGGIU Jean-Sylvain	BPCE - <i>Directeur du Secteur Public et du Secteur CIL</i>
SADO Olivier	SGCIB - <i>Directeur Investissements</i>
SORBETS Pierre	HSBC France - <i>Vice Chairman Global Banking</i>
TCHENG François	BOUYGUES CONSTRUCTION - <i>Directeur Général Adjoint Pôle Concessions</i>
TERRIS Laurent	TRANSDEV - <i>Directeur services financiers</i>
TURCHINI Jean-Marc	ENGIE - <i>Head of Corporate Finance</i>
VOISIN Arnaud	CDC - <i>Responsable financements européens</i>
WAKIM Wakim	PFANDBRIEFBANK - <i>Directeur</i>
WATREMEZ Julie	KEOLIS - <i>Chargée d'affaires financements structurés</i>
YON William	MERIDIAM - <i>Directeur Investissements</i>

ÉDITO

L'impact d'un investissement public sur les comptes publics et les normes maastrichtiennes (dette et déficit budgétaire) est souvent un sujet de débat qui pèse sur les conditions de sa réalisation, voire de sa faisabilité.

Des projets d'infrastructure ont été bloqués ces dernières années au nom de la consolidation de la dette et des conséquences sur les comptes publics alors qu'ils bénéficiaient d'une déclaration d'utilité publique et d'une bonne étude d'impact.

C'est que les principes de cette déconsolidation ne sont guère précis, et qu'en réalité on ne dispose pas en la matière de règles claires, transparentes et unanimement partagées.

Forte de ce constat, la commission financements de l'Institut de la Gestion Déléguée a entrepris une analyse approfondie du thème de la consolidation, et des possibilités et conditions de la déconsolidation.

Pour cela elle a fait appel aux compétences et expériences de responsables publics et privés en France et au niveau européen. Des exemples, dans différents Etats tels que le Royaume-Uni, les Pays-Bas ou la Belgique, d'investissements ayant échappé à la consolidation ont été étudiés.

Nous sommes reconnaissants à tous ceux qui ont permis de conduire cette démarche de clarification. Il ne revient pas à l'IGD de se prononcer sur l'importance, l'intérêt ou les conséquences d'une déconsolidation, c'est aux acteurs publics d'assumer cette responsabilité.

En revanche, l'IGD a dans sa mission de permettre à tous les acteurs publics et privés concernés par ces investissements, de disposer de tous les éléments d'évaluation et de décision, notamment quant aux conséquences de leurs projets sur les finances publiques.

Il est aussi dans la vocation de l'IGD de lever tout ce qui peut constituer un obstacle ou un frein au développement des investissements publics, car c'est notamment de ces investissements que dépend la réponse à une demande croissante de nos concitoyens en matière de qualité et d'efficacité des services publics.

Je remercie Alain Quinet, Pierre Sorbets et tous les membres de la commission d'y avoir brillamment contribué.

Hubert du Mesnil
Président de l'IGD



REMERCIEMENTS

La Commission Financements tient à remercier les personnalités suivantes, dont l'audition a permis la réalisation de la cette note.

Par ordre alphabétique :

ANTHOINE Alexandre	<i>Head of Project Finance, Colas</i>
BAUDIN-CUILLERE Frédéric	<i>Directeur Général des Services de Tours Métropole Val de Loire</i>
BENSMAIL Salim	<i>Directeur de Fin Infra (jusqu'en septembre 2018)</i>
CHABOT Laurent	<i>Co-Responsable des Financements d'Infrastructures, Société Générale CIB</i>
DEBAUCHE Etienne	<i>Adjoint au chef du département des comptes nationaux, INSEE</i>
GENAIN Olivier	<i>Chef du département PPP à la Direction des infrastructures de transports</i>
PELISSON Emmanuel	<i>Président de Finance Consult</i>
SCHNEIDER Raphaël	<i>Conseiller Juridique à la Cellule d'Informations Financières (CIF) relevant de l'autorité du Gouvernement wallon</i>

INTRODUCTION

La décision publiée par Eurostat en 2004¹ concernant la consolidation ou non des PPP - dans le cadre des règles de mesure de la dette et du déficit public figurant dans le traité de Maastricht et pouvant donner lieu à des procédures pour déficit excessif - posait comme principe que, pour ne pas être inscrit dans les comptes publics d'un Etat ou d'une collectivité publique, un PPP devait transférer au partenaire privé :

- ♦ le risque de construction de l'équipement concerné
- ET
- ♦ soit le risque de disponibilité, soit le risque lié à la demande.

Sans être remise en cause, cette décision de principe a été assortie au cours des années suivantes de **conditions d'application de plus en plus strictes**, (mentionnées notamment dans le Système Européen des Comptes nationaux et régionaux ou « SEC 2010 » issu d'un règlement européen² et le « *Manual on Government Deficit and Debt* ») entraînant la requalification de nombre de projets en dette d'Etat dans plusieurs pays et créant une **forte incertitude** sur la capacité pour un Etat de déconsolider ou non ses projets conclus sous forme de PPP.

C'est pour **mettre fin à cette incertitude** et permettre à des décideurs publics d'agir en connaissance de cause que l'EPEC³ – avec le soutien de la Banque Européenne d'Investissement (BEI), en étroite liaison avec la Commission de l'Union Européenne et Eurostat, et avec l'appui technique du cabinet Allen & Overy – a élaboré et publié en 2016 son « **Guide to the Statistical Treatment of PPPs** »⁴. Ce document, qui s'auto définit comme « pratique exhaustif, clair et stable » (ce d'ailleurs de manière légitime), constitue un outil très utile aux réflexions sur la mise en œuvre de contrats de Partenariat Public Privé car :

Il clarifie les conditions dans lesquelles un PPP peut être jugé comme non-consolidant par l'autorité statistique française (INSEE) et le cas échéant européenne (Eurostat) (I) ;

Et il pourrait donc servir de base à la mise en place de PPP non-consolidants en France sous certaines conditions (II).

1. Eurostat, « Le déficit et la dette – Traitement des partenariats public-privé » du 11 février 2004 [STAT/04/18]
 2. Règlement du parlement européen et du Conseil n°549/2013 de 2013 révisant le système européen des comptes 2010, publié au journal officiel de l'union européenne en 2013
 3. European PPP Expertise Centre – L'EPEC, créé en 2008, est une initiative de la Banque européenne d'investissement (BEI), la Commission européenne, les États membres de l'Union européenne, les pays candidats et d'autres États qui a pour mission d'aider le secteur public européen à mettre en place les PPP
 4. Eurostat-EPEC, A Guide to the Statistical Treatment of PPPs, 29 Septembre 2016

I. LE GUIDE DE L'EPEC CLARIFIE LES CONDITIONS DANS LESQUELLES UN PPP PEUT ÊTRE JUGÉ COMME NON-CONSOLIDANT PAR L'AUTORITÉ STATISTIQUE FRANÇAISE (INSEE) ET EUROPÉENNE (EUROSTAT)

En effet ce guide :

- ♦ définit ce qu'est un PPP et expose le « principe fondateur » de sa capacité à être ou non « déconsolidable » ;
- ♦ établit une sorte « d'échelle de Richter » de **l'impact des diverses clauses contractuelles sur la consolidation d'un PPP** et une sorte de « jeu de l'oie » déterminant à partir de quel seuil la somme de ces clauses entraîne une « strong suspicion » (et dans certains cas une certitude) de consolidation ;
- ♦ « scanne » (dans le chapitre 3 du guide qui en est le corps central) un très large échantillon de clauses rencontrées dans des contrats réels et couvrant **l'ensemble du cycle de vie d'un projet** (de la mise à disposition du site à la fin du contrat) et indique dans quelle mesure elles entraînent ou non au total la consolidation du projet dans les comptes publics.

I.1. QU'EST-CE QU'UN PPP ET QUEL EST LE PRINCIPE FONDATEUR PERMETTANT DE NE PAS LE CONSOLIDER ?

Pour qu'un projet soit **qualifié de PPP par les statisticiens**, il faut tout d'abord qu'il réponde à la définition – au demeurant excellente – du guide (« *a long-term contractual arrangement for the provision of a public asset and related services in exchange for performance based payments linked to the asset's availability and/or use and the delivery of the related services* »), **ce qui est le cas de notre Marché de Partenariat**. Il faut également que :

- ♦ **Le partenaire public** (dans le guide : « *the authority* ») soit effectivement classé dans les Administrations Publiques (« **APU** ») (à l'époque des grands PPP de RFF cette clause aurait pu poser problème)⁵ ;
- ♦ **Le partenaire privé** (dans le guide: « *the partner* ») soit en dehors du périmètre public – en fait soit dans le monde des producteurs marchands - ce qui peut poser des problèmes d'interprétation pour un Special Purpose Vehicle (SPV) dans lequel l'Etat a une participation⁶ ;

5. Cf. annexe 1 – T14.4 : Participation du partenaire public ou de l'Etat au financement

6. Cf. annexe 1 – T15 : Influence publique

- ♦ Il faut aussi que le partenaire privé tire la **majorité de ses revenus du partenaire public**. Dans le cas contraire, le statisticien considère qu'il s'agit d'une concession (le guide indique que Eurostat et l'EPEC envisageront « *if and when opportune* » d'entreprendre un travail conjoint pour produire un guide similaire à celui-ci portant sur le traitement statistique des concessions) ;
- ♦ Un PPP doit comporter des investissements portant sur un **actif distinct et identifiable** et les dépenses en capital doivent être « **significatives** », cette notion n'est pas quantifiée sauf dans le cas d'un « *refurbishment* » pour lequel il faut que les CAPEX représentent au moins 50% de la valeur de l'actif post PPP ;
- ♦ Il doit s'agir d'un **contrat de long terme** (Eurostat émettant des réserves sur tout contrat d'une durée totale inférieure à 10 ans) dont la durée ne peut être supérieure à la durée de vie de l'actif (pas de PPP à 20 ans pour des équipements à renouveler tous les cinq ans..) mais doit couvrir une part significative de cette durée ;
- ♦ Il faut en outre que le partenaire ait au minimum **l'obligation d'entretenir l'actif pour la durée du contrat** afin d'assurer sa disponibilité. Des contrats comportant peu ou pas de dépenses de maintenance ou d'exploitation seront regardés de près et au cas par cas (avec un net préjugé défavorable) ;
- ♦ Le dernier critère discriminant (et peut être le moins intuitif ?) est le fait que tout projet dans lequel l'Etat **percevrait des usagers plus de 50% des sommes** qu'il est amené à verser au partenaire privé sur toute la durée du contrat n'est pas considéré comme un PPP.

Le principe fondateur à partir duquel se fera l'analyse conduisant à consolider ou non un PPP dans le bilan de l'Etat consiste à se demander si le partenaire privé est réellement le « propriétaire économique » de l'actif durant la totalité de la vie du contrat, c'est-à-dire s'il en assume toutes les obligations et les risques (ou la quasi-totalité de ceux-ci) – et en retire tous les bénéfices (ou la quasi-totalité de ces derniers). C'est à cette aune que vont être analysées toutes les clauses contractuelles recensées dans le guide de l'EPEC.

Les rédacteurs du guide précisent enfin que :

- ♦ Les analyses se feront en appliquant le principe dit de « **substance over form** » ;
- ♦ Elles ne seront définitives qu'au stade du **closing financier** ;
- ♦ Elles ne **seront pas modifiées rétroactivement** : un PPP non consolidant le restera tout au long de sa vie, même si les règles de consolidation changeaient, et l'analyse ne sera rouverte que dans le cas où des changements contractuels modifieraient le diagnostic au vu des règles existantes au moment du closing ;
- ♦ Enfin, le résultat sera **binaire** (pas de consolidation partielle).

I.2. QUELS SONT LES DIFFÉRENTS « DEGRÉS D'IMPACT » QU'UNE CLAUSE CONTRACTUELLE EXERCE EN MATIÈRE DE CONSOLIDATION ET À PARTIR DE QUEL MOMENT DOIT-ON CONSIDÉRER QUE LE « SEUIL DE CONSOLIDATION » EST ATTEINT ?

Une clause contractuelle peut :

- ♦ (i) n'avoir aucun impact sur une éventuelle consolidation - « *does not influence the statistical treatment* » - et on l'appellera « **NI** » dans l'annexe de la note analysant ces clauses ;
- ♦ (ii) ou avoir un impact modéré – *issue of moderate importance* – et on l'appellera alors « **MI** » ;
- ♦ (iii) ou un impact important – *issue of high importance* – on l'appellera « **HI** » ;
- ♦ (iv) ou encore un impact très important – *issue of very high importance* – et on l'appellera alors « **VHI** ».

Enfin, certaines clauses entraînent ipso facto la consolidation, on les appellera **OBS** (« *on the balance sheet* »). On doit noter que – dans le guide EPEC - ces qualifications et les commentaires qui les accompagnent sont **rédigés par Eurostat** et figurent pour cette raison en italiques dans le document ;

Le « jeu de l'oie » conduisant ou non à la case « consolidation » se joue en trois phases :

- ♦ **La phase 1** consiste à voir s'il y a des clauses OBS auquel cas le PPP est consolidé d'office ou si – à l'inverse – il n'y a aucune clause « OBS » ni « VHI » ni « HI » ni « MI » auquel cas on peut raisonnablement considérer (« *it is reasonable to assume* ») que le PPP est non consolidant (« *off balance sheet for government* ») ;
- ♦ Si la phase 1 n'est pas conclusive on passe à **la phase 2** qui consiste à opérer des reclassements éventuels entre les causes HI et MI (et seulement entre elles) au vu de la matérialité de leurs conséquences ;
- ♦ Ces reclassements éventuellement effectués, on entre dans **la phase 3** qui détermine les seuils (c'est-à-dire les nombres maximums combinés de clauses VHI, HI et MI) en deçà desquels Eurostat indique qu'il y a une forte présomption de non consolidation.

Selon ces seuils, un contrat ne peut avoir qu'une clause VHI et dans ce cas il « a droit à » avoir au maximum deux clauses MI. Un contrat exempt de clauses VHI « peut avoir » au maximum deux HI et une MI, ou une HI et 4 MI ou encore zéro HI et sept MI.

« Very high »	« High »	« Moderate »
1	0	2
0	2	1
0	1	4
0	0	7

Une analyse simplifiée des clauses déterminant l'éventuel caractère consolidant d'un PPP se trouve en annexe 1 de la présente note.

Source : Ministère de la Transition écologique et solidaire

I.3. ANALYSE SIMPLIFIÉE DES CLAUSES COUVRANT L'ENSEMBLE DES ÉTAPES D'UN PROJET⁷

Pour effectuer cette analyse, réalisée de manière très approfondie dans le Guide⁸, l'EPEC s'est appuyé sur **un très large échantillon des modalités contractuelles** qu'il a pu constater dans les contrats dont il a eu connaissance. Sans constituer vraiment un clausier, cette diversité est en soi intéressante car elle montre quels types de solutions ont pu être utilisés dans divers cas de figures et dans plusieurs pays européens. Cette revue des clauses susceptibles d'entraîner la consolidation est classée par thèmes allant de T1 à T16. Une analyse simplifiée de l'ensemble de ces thèmes figure en annexe de la présente note mais **les points essentiels à noter sont les suivants** :

- ♦ **Design et construction.** Que le design soit ou non de sa responsabilité, il est essentiel que le partenaire privé assume pleinement le risque de construction, même si le partenaire public contrôle la bonne exécution du contrat ;
- ♦ **Exploitation et maintenance.** La même exigence s'impose d'une entière responsabilité du partenaire privé, ce qui suppose une pleine capacité de contrôle et de sanctions fondée sur des standards objectifs et mesurables (à l'inverse, d'éventuelles économies réalisées sur les dépenses de maintenance doivent rester acquises au partenaire privé) ;
- ♦ **Mécanisme de paiement.** Les « *availability based payments* » doivent être fondés sur des définitions précises, objectives, mesurables et contrôlables de la disponibilité et des performances attendues. Ils doivent prévoir une proportionnalité par rapport à la performance pouvant aller jusqu'à « zéro disponibilité et/ou zéro performance = zéro paiement » (et les « *cure periods* » doivent être raisonnables c'est-à-dire relativement brèves) ;
- ♦ **Tout ce qui est susceptible d'affecter la vie du contrat** (changement de loi, fait du Prince, force majeure, cas de « non assurabilité », possibilités de faire du benchmarking et du market testing, etc.) est traité dans le document⁹ de manière rigoureuse voire restrictive (par exemple, les événements susceptibles de constituer un cas de force majeure doivent être mentionnés de manière limitative au contrat pour être recevables). Par ailleurs, dans le cas où l'équipement génère des **recettes annexes**, le partenaire public ne peut en bénéficier qu'à hauteur de 5% (au-delà commence la génération de « mauvais points », voire la consolidation automatique) ;
- ♦ **Fin anticipée d'un contrat de PPP pour faute du partenaire privé** : Ce cas est particulièrement sensible car les mécanismes d'indemnisation jugés acceptables par Eurostat dans ce contexte (d'ailleurs nombreux et complexes) sont très nettement moins protecteurs du partenaire privé et de la dette du projet que ce qui a pu se pratiquer sur le marché français ;

7. Cf. Annexe 1 et le guide de l'EPEC pour plus de détails

8. Eurostat-EPEC, A Guide to the Statistical Treatment of PPPs, ch. 3, p. 30-136, 29 Septembre 2016

9. Cf. Annexe 1 : « Analyse simplifiée des clauses couvrant l'ensemble des étapes d'un projet et de leurs conséquences au niveau de son éventuelle consolidation »

- ♦ **Soutien financier de l'Etat** : Le principe à respecter est celui selon lequel le partenaire privé doit faire son affaire du montage financier, donc toute aide à l'obtention du financement et/ou toute participation d'une entité publique (hors BEI) - que ce soit sous forme de participation au capital, de garantie ou de cofinancement ou de « milestone payments » ou de garantie de revenu minimum - **grève lourdement les chances de non-consolidation**. En symétrie – et toujours selon le principe du « propriétaire économique » - tout ou la plus grande partie des éventuels gains de refinancement doit être conservé par le partenaire privé (alors que la pratique actuelle en France consiste à en allouer une part significative à l'Etat) ;
- ♦ **Influence publique (« *Government influence* »)** : Quelle qu'en soit la forme - présence au capital de la société projet, contrôle de celle-ci ou clause de partage de bénéfice - elle rend la non-consolidation très improbable.

II. CE GUIDE PEUT SERVIR DE BASE À LA MISE EN PLACE DE PPP NON-CONSOLIDANTS EN FRANCE SOUS CERTAINES CONDITIONS

L'enjeu d'un tel exercice est d'éviter qu'un PPP n'impacte immédiatement et totalement les ratios - dits de Maastricht - de déficit public / PIB et de dette publique / PIB, qui sont suivis avec vigilance par la Commission de l'Union Européenne en vertu du « Pacte de Stabilité et de croissance ». L'enjeu est le même que le projet soit réalisé par l'Etat ou par une collectivité locale car ces ratios sont calculés en agrégeant les déficits - et les dettes - de l'Etat, des collectivités locales et de la Sécurité Sociale.

En effet :

- ♦ Le guide donne la marche à suivre par un décideur public pour bâtir un contrat de PPP sur un projet précis et le soumettre à l'autorité compétente avec une forte probabilité de voir confirmée sa « non- consolidation » ;
- ♦ Ceci suppose toutefois de mesurer et assumer les conséquences financières et industrielles de cette orientation ;
- ♦ Il importe également d'évaluer l'opportunité de ce type de montages en France et de déterminer ses zones de pertinence maximale.

II.1. COMMENT UTILISER CE GUIDE POUR BÂTIR UN PPP DÉCONSOLIDANT ?

Tirer parti de l'existence de ce guide EPEC pour structurer un PPP de manière à ce qu'il soit déconsolidant est tout à fait possible. Plusieurs pays européens l'ont fait, dans certains cas au bout de plusieurs années¹⁰ mais le guide - complété par les avis publiés par Eurostat sur des sujets concrets - fournit un mode d'emploi de grande qualité. Mettre au point un marché de partenariat suppose toutefois d'agir avec persévérance en ayant à l'esprit **deux points de méthode** concernant l'approche des autorités statistiques française et européenne :

- ♦ Comme l'indique le guide EPEC, il est fortement recommandé - si le fait qu'un PPP est ou non déconsolidant est un critère de décision, comme cela est le cas dans la plupart des exemples européens étudiés - de **consulter le statisticien** (pour notre pays : l'INSEE, qui peut être amené en cas de doute à saisir Eurostat) **en amont**, mais ces consultations ne peuvent porter sur **des projets de contrats déjà structurés**. Le guide ajoute que le statisticien ne se prononce pas sur des projets hypothétiques ni sur des « variantes d'un même projet » et ne fournit pas de conseils sur la manière d'arriver à tel ou tel traitement statistique. Il n'est donc pas possible de mettre au point un contrat type ou des clauses standard, ni de « co-construire » un contrat avec le statisticien ;

10. Cf. Annexe 2 : « La chronique du projet du « tramway de Liège » vers un PPP non consolidé »

- ♦ Comme l'a précisé un représentant de l'INSEE, pour un PPP **la consolidation est la norme et la non-consolidation l'exception**. La charge de la preuve est donc du côté de la non-consolidation et les effectifs de l'INSEE alloués à cette mission sont très réduits et ne permettent d'analyser qu'un nombre restreint de contrats par an.

Compte tenu de ce contexte, une entité publique - ministère, agence, établissement public ou collectivité locale - désireuse de structurer un PPP non consolidant devra mobiliser des ressources significatives en interne et en externe et surtout **suivre une méthode précise, qui nous semble devoir comporter les étapes consistants successivement à :**

- ♦ Se demander si elle peut se placer dans un **contexte de PPP** tel que défini par le guide - notamment si elle est une personne publique, si elle compte signer avec une personne privée (*ce qui d'ailleurs risque de restreindre le recours aux SEMOP*) et si le contrat qu'elle envisage de faire réaliser a les caractéristiques adéquates (montant d'investissement significatif, durée minimale, prestation comportant de la construction et – au moins - de la maintenance etc.) ;
- ♦ Travailler à la structuration détaillée d'**un contrat en grandeur réelle** et pour cela – nous semble-t-il - partir d'un contrat de PPP déjà signé dans un domaine précis (prison ? infrastructure de transport ? autre ?) ;
- ♦ Lire ce contrat « **guide EPEC en main** » pour compter les « mauvais points » (OBS, VHI, HI et MI) et voir de quelle façon la somme de ces mauvais points peut être ramenée en deçà du seuil de consolidation tel que rappelé dans la présente note. (La diversité des clauses recensées dans le guide EPEC pourra en outre fournir à la personne publique des idées de variantes par rapport aux contrats qu'elle est habituée à pratiquer) ;
- ♦ **Saisir l'autorité statistique** une fois ce travail d'analyse fait, les arbitrages entre les clauses posant problème opérés, et un projet de contrat établi.

Cette méthode devrait permettre à la personne publique d'obtenir un avis préliminaire qui – sauf si le projet était trop proche de la limite de la consolidation – aurait toutes les chances d'être confirmé au stade de l'avis final.

II.2. QUELLES SONT LES CONSÉQUENCES FINANCIÈRES ET INDUSTRIELLES DE CE TYPE DE MONTAGE ?

■ Les conséquences financières¹¹

Le coût du montage financier d'un PPP déconsolidant impliquant des banques (le cas dans lequel la dette serait apportée par des investisseurs institutionnels n'est pas traité dans la présente note mais méritera d'être étudié) sera accru sous l'influence de plusieurs éléments :

- ♦ Le fait de ne plus pouvoir pratiquer la « cession Dailly acceptée » entrainera pour les financements bancaires **une augmentation des marges et des coûts de swaps** (le différentiel de marge existant entre les « tranches Dailly » et les autres tranches est d'environ 50 bp mais ce montant variera probablement en fonction des conditions de marché et de concurrence) ;
- ♦ Les « **gearing** » (rapport entre le capital et la dette) les plus élevés constatés sur certains projets (95% ou plus) ne seront plus possible, d'où un besoin de capital accru. Un « debt to equity ratio » de 90/10, c'est-à-dire comportant un effet de levier très significatif – semble toutefois toujours possible pour des projets bien structurés ;
- ♦ Les montages financiers comporteront probablement une « **tail** », c'est-à-dire une durée de crédit inférieure d'un an ou plus à la durée du contrat de PPP, afin de permettre d'absorber des aléas dans le paiement des loyers financiers ;
- ♦ Un autre élément de coût supplémentaire pour l'Etat ou les collectivités locales pourrait découler des limites imposées au partage des gains éventuels de refinancement. Toutefois, l'impact de cette contrainte mérite d'être relativisé car les gains récemment générés sur des projets étaient largement dus au fait que ces derniers avaient été mis en place en période de crise financière et donc avec des marges élevées.

■ Les conséquences industrielles

- ♦ Les banques (ainsi d'ailleurs que les partenaires financiers en « equity ») seront probablement plus sélectives en matière de **références techniques et de solidité financière** des membres des consortiums qu'ils seront amenés à accompagner dans ces projets ;
- ♦ Elles demanderont très probablement des **due diligences approfondies** (ex : sur les sols, la construction, les assurances etc.) du fait de leur pleine exposition au risque de « *non availability* » des équipements et auront, le cas échéant, des exigences accrues en matière de plafond de responsabilité ;

11. Cf. Annexe 3 : « Les conséquences financières d'un PPP déconsolidant »

On doit toutefois noter que les conséquences industrielles et financières exposées ci-dessus n'ont pas empêché la mise en place de projets de PPP non consolidants dans plusieurs pays européens, ce à des conditions financières qui ont été jugées acceptables par les autorités adjudicatrices de ces pays, y compris – cf. l'exemple de la Belgique – pour des programmes de montants importants.

L'exemple belge

L'exemple Belge est une source d'inspiration majeure dans le recours aux PPP déconsolidés. S'il y a en France ou en Allemagne un principe de consolidation systématique des PPP, d'autres pays de l'Union Européenne pratiquent largement la déconsolidation de ces derniers. C'est le cas par exemple de la Belgique, dont les contrats sont de tradition plus « anglo-saxonne » que « française ». En effet, depuis la fin de l'année 2016, et essentiellement pour des raisons politiques, tous les contrats de PPP soumis à l'Institut des Comptes Nationaux (ICN), l'établissement statistique national belge, sont déconsolidés.

Exemple du Plan Lumières 4.0 : Les autoroutes wallones

« Le Ministre wallon de la Mobilité et la SOFICO, Société wallonne de Financement Complémentaire des infrastructures, viennent d'attribuer le contrat de conception, modernisation, financement, gestion et maintenance des équipements d'éclairage public des grands axes (auto)routiers de la région wallonne, au consortium LuWa composé de Citelum (mandataire), Luminus, CFE et DIF. Le « Plan Lumières 4.0 » d'une durée de 20 ans, sera réalisé sous forme d'un PPP. Le contrat prévoit la mise en service progressive du nouvel éclairage courant du deuxième semestre 2019 et la rénovation des infrastructures du réseau en LED, soit environ 100 000 points lumineux, durant les 4 premières années. »

II.3. QUELLE EST L'OPPORTUNITÉ DE RECOURIR À CES MONTAGES ET QUELLES SONT LEURS ZONES DE PERTINENCE LES PLUS ÉVIDENTES ?

Comme le rappellent à juste titre les garants de l'orthodoxie budgétaire, des PPP même « déconsolidants » **impactent les finances publiques** au moment du paiement des loyers (d'ailleurs la Commission de l'UE et la BEI recommandent le recours aux PPP mais le guide de l'EPEC met en garde contre « l'illusion de soutenabilité »).

Toutefois :

- ♦ Le fait de lisser cet impact dans le temps peut permettre de **réaliser des projets prioritaires et/ou à forte efficacité socio-économique** à un moment où les ratios de Maastricht se situent à des niveaux critiques. Telle a été l'attitude des décideurs publics dans plusieurs pays voisins qui ont fait de la non-consolidation des PPP une condition sine qua non de leur réalisation ;

- ♦ On peut en outre penser que beaucoup de ces projets – en contribuant à l’efficacité économique, à la compétitivité et à l’attractivité du pays – génèreraient à terme un **surcroît de PIB susceptible de contribuer au rééquilibrage des finances publiques** ;
- ♦ En outre, comme le montre la rigueur avec laquelle l’EPEC et Eurostat ont établi leur analyse des clauses contractuelles, **un PPP non-consolidant opère un véritable transfert de risque** et impose à tous, y compris aux partenaires financiers, **une analyse de risque très approfondie** et une **gestion très rigoureuse** des projets, gages de leur efficacité. **Le surcoût financier associé à ce type de montage a donc de très bonnes chances d’être compensé et au-delà - en matière de coût global du projet sur l’ensemble de sa durée de vie - par les autres aspects du dossier** : sélection rigoureuse des constructeurs et des mainteneurs, due diligences approfondies, exigence de restitution de l’équipement en parfait état à la fin du contrat, etc.

La mise en place de PPP déconsolidants peut se poser dans **deux contextes différents** :

Le premier contexte est celui où le financement d’un projet socio-économiquement rentable ne peut être engagé car des crédits publics ne peuvent être mis à disposition en raison d’une contrainte externe (ratios de Maastricht par exemple) ou interne. Ceci étant : Le fait de lisser cet impact dans le temps peut permettre de réaliser des projets prioritaires et/ou à forte efficacité socio-économique à un moment où la contrainte de cash flow « mord » sur les choix budgétaires. ratios Telle a été l’attitude des décideurs publics dans plusieurs pays voisins qui, pour tenir les ratios de Maastricht) ont fait de la non-consolidation des PPP une condition sine qua non de leur réalisation ;

Le second contexte est celui où, indépendamment des contraintes budgétaires éventuelles, les personnes publiques entendent conclure avec les constructeurs/financiers privés des contrats plus incitatifs, c’est à dire des contrats transférant davantage de risques de construction et de financement, indexant plus franchement les loyers sur la performance attendue, réduisant les possibilités d’indemnisation, interdisant de facto les cessions Dailly, avec en contrepartie un droit mieux établi à conserver les gains en cas d’alea positif. Les incitations ainsi créées poussent les actionnaires à assumer plus de risques, et les prêteurs à plus de vigilance et de contrôle tout au long de la vie du projet.

Dans chacun de ces contextes l’opportunité de recourir à des PPP déconsolidants varie en fonction de la taille des projets et de l’identité des donneurs d’ordre publics, ce qui amène à essayer de déterminer des « **zones de pertinence maximale** » de ce type de montage :

- ♦ **Les grands projets** semblent devoir être privilégiés car (i) ils représentent un enjeu comptable justifiant les efforts à engager pour les mettre en œuvre (ii) ils impliquent le plus souvent de grands acteurs à même de rassurer leurs partenaires financiers sur leur capacité à respecter leurs engagements contractuels et donc éviter ou limiter les pénalités (iii) ils permettent plus facilement d’amortir les dépenses (fixes) de due diligences approfondies. Une exception à cette règle pourrait être le cas de **contrats de performance énergétique**, de faibles montants unitaires mais qui pourraient être répliqués en de très nombreux exemplaires et joueraient un rôle essentiel en matière de lutte contre le réchauffement climatique ;

- ♦ **Les ministères ou organismes publics « centraux »** sont davantage incités à rechercher la déconsolidation de leurs projets d'investissements que **les collectivités locales**. En effet, ces dernières (i) sont peu sensibles aux ratios dits de Maastricht même si leur endettement est consolidé par l'INSEE et Eurostat avec celui de l'Etat et des organismes de Sécurité Sociale pour établir le ratio de dette/PIB (ii). Elles seraient pénalisées si le loyer d'un PPP déconsolidant était comptabilisé comme une dépense courante, poste sur lequel elles sont généralement plus contraintes qu'en matière d'endettement, surtout depuis le dispositif dit « de Cahors » qui plafonne l'augmentation annuelle des dépenses de fonctionnement des principales collectivités locales à 1,5%.

Au total, à la lecture du guide de l'EPEC et à la lumière des projets déjà réalisés en Europe et analysés dans le cadre de la Commission financements de l'IGD, on peut considérer qu'il est tout à fait possible de réaliser des projets de PPP non-consolidants. Ces derniers pourraient – si leur pratique venait à se développer - constituer une nouvelle catégorie de contrats globaux s'intercalant entre la concession et le marché de partenariat actuel « protégé » par la cession Dailly.

Ces nouveaux types de contrats, moyennant une augmentation du coût du montage financier et des efforts raisonnables des partenaires industriels et financiers (efforts obtenus dans des projets situés dans des pays voisins) pourraient permettre aux personnes publiques de bénéficier – outre d'un traitement comptable leur permettant de lisser sur plusieurs années la charge budgétaire et l'impact sur les ratios de Maastricht et donc de maintenir un flux minimum d'investissements publics - d'un transfert de risque plus complet et donc de projets mieux analysés et mieux sécurisés, et donc plus protecteurs à terme des finances publiques.

L'IGD est disposé à mener ce travail.

ANNEXE 1

ANALYSE SIMPLIFIÉE DES CLAUSES COUVRANT L'ENSEMBLE DES ÉTAPES D'UN PROJET ET DE LEURS CONSÉQUENCES AU NIVEAU DE SON ÉVENTUELLE CONSOLIDATION (CF. LE GUIDE POUR PLUS DE DÉTAILS)

Par Pierre Sorbets, *Vice Chairman Global Banking*, HSBC

A partir d'un échantillon assez large de contrats, l'EPEC – avec l'aide d'Eurostat - a analysé toutes les clauses contractuelles susceptibles d'avoir des conséquences sur le traitement statistique des projets et les a classés en 17 thèmes. (À noter : les commentaires sur les conséquences de chaque clause ont été rédigés par Eurostat)

T1 : Les modalités d'accès au site ne posent pas de problème particulier

T2 : Design et construction. Les cas où le partenaire public fait réaliser ou contrôle le design du projet n'a pas d'impact sauf si celui-ci est amené de ce fait à prendre une partie du risque de construction ce qui créerait un cas **HI**. La philosophie générale du T2 est que le partenaire privé assume pleinement le risque de construction – même si le partenaire public le contrôle - et que le fait de satisfaire aux tests de réalisation de l'équipement ne l'exonère d'aucun risque pour la suite du contrat.

T3 : Exploitation et maintenance. L'idée générale est celle d'une entière responsabilité du partenaire privé (donc toute prise de responsabilité par le partenaire public sur des remplacements de parties de l'actif serait un cas **HI**) sur la base de standards objectifs et d'une pleine capacité de contrôle et de sanction (en cas de mauvaise performance) par le partenaire public. L'absence de telles clauses est un cas **OBS**. Le partenaire privé doit en outre remplir ses obligations de maintenance et dans certains cas constituer un fonds pour provisionner ces dépenses. Toutefois tout partage des coûts de maintenance par l'Etat est un cas **HI** et toute mesure par lequel l'Etat bénéficierait des économies faites sur ce poste est un cas **OBS**.

T4 : Mécanisme de paiement. Pour Eurostat un PPP prévoyant des « *availability based payments* » doit comporter des définitions précises, objectives, mesurables et contrôlables de la disponibilité et des performances attendues avec notamment des pondérations et des « *cure periods* » raisonnables. Le mécanisme de paiement doit prévoir une proportionnalité par rapport à la performance pouvant aller jusqu'à « zéro disponibilité et/ou zéro performance = zéro paiement ». Un non-respect de ces principes, une limitation des déductions sur paiements ou toute insuffisance d'efficacité des mécanismes sont autant de cas **OBS**. Des périodes trop longues de rectification de la performance sont un cas **MI**. En revanche, des cas légitimes d'exonération des déductions de paiement (ex. force majeure) sont acceptables (le cas, également évoqué dans ce T4, de contrats « *demand based* » - e.g shadow tollings - n'est pas traité dans cette note).

T5 : Autres mécanismes de paiement. Le guide rappelle sous cette rubrique que tout paiement intervenant avant l'achèvement de l'équipement est pour Eurostat un cas **OBS** et que le « **benchmarking** » et le « **market testing** » sont possibles s'ils ne portent que sur des services secondaires (sinon c'est un cas **OBS**), s'ils ne sont pas fait plus fréquemment que tous les 5 ans (sinon c'est un cas **HI**) et si c'est le partenaire privé qui en retire les éventuels bénéfices (sinon c'est un cas **HI**). Il précise par ailleurs que dans le cas où l'équipement génère des **recettes annexes**, le partenaire public ne peut en bénéficier qu'à hauteur de 5% de ses versements au titre du contrat PPP : **s'il en perçoit de 5 à 20% c'est un cas MI, de 20 à 50% c'est un cas HI et au-delà de 50% on sort du cadre d'un PPP** (cf. supra). Enfin, sont permises des **indexations** fondées sur des indices reconnus sur le marché (sinon c'est un **cas MI**), et certaines **répercussions de coûts** (ex. prix de l'électricité).

T6 : Compensation, relief and force majeure events. Les évènements (ex. changement de loi, faute du partenaire public ou manifestations, etc.) ouvrant droit à compensation, ou ceux (incendies, interruptions de courant, grève) entraînant un assouplissement des clauses du contrat (« *relief* ») ou les cas de force majeure ne sont acceptables que si TOUTES les conditions suivantes sont remplies : (i) ils sont listés de manière limitative (ii) ils ne concernent pas les conditions économiques générales (iii) Ils ne proviennent pas d'actions ou carences du partenaire privé (iiii) ils n'étaient pas prévisibles au moment de la remise des offres, même en effectuant une due diligence détaillée. Toute condition non remplie est constitutive d'un cas HI. (Le guide ajoute une pensée philosophique sur la comparaison entre le « *risque défini* » et « *l'incertitude fondamentale* ». Il indique aussi que des Lois et/ou Doctrines de Droit Public existants dans certains pays et plus favorables dans ces circonstances pourraient être génératrices de **cas HI**).

T7 : Changement dans le contrat. Le fait de pouvoir opérer des changements à **l'initiative du partenaire public** et de dédommager le partenaire privé d'éventuels surcoûts (ou de faire bénéficier le partenaire public d'éventuelles économies) n'a pas d'impact à condition que les sommes concernées n'aient pas pour effet d'exonérer le partenaire privé des conséquences d'une mauvaise performance. Le fait de ne pas remplir cette condition serait un cas HI, et il convient en outre de vérifier que ces changements ne conduisent pas à modifier le traitement statistique du projet dans son ensemble (cf. infra le point sur la non rétroactivité). La possibilité pour le **partenaire privé** d'effectuer des modifications au contrat avec des mécanismes de partage des éventuels surcoûts ou économies n'a pas non plus d'impact sauf dans le cas (noté **HI**) où – en dehors de changements rendus nécessaires par des modifications législatives – le partenaire public serait contraint de supporter les surcoûts générés par des changements initiés par le partenaire privé.

T8 : Change in Law. Le fait - prévu dans la plupart des contrats de PPP - de faire supporter le risque de changement législatif (ou réglementaire) par le partenaire public n'a pas d'impact à condition que ce changement n'ait pas pu être prévu au stade des offres et soit de nature spécifique (ce qui exclut par exemple des modifications du Code du travail, avec une exception acceptable portant sur le taux de TVA). Le fait de ne pas remplir ces conditions serait un cas **MI**. (*le plafonnement de la déductibilité des intérêts des emprunts est à cet égard un cas intéressant*).

T9 : Assurances. Le partenaire public a le droit d'être très directif dans ce domaine et d'assumer une partie des augmentations (ou de bénéficier de baisses) de tarifs seulement au-delà du doublement de ces derniers (ou en sens contraire au-delà de leur division par deux) et à condition que l'éventuelle augmentation ne résulte pas du comportement du partenaire privé. La non-conformité à l'une de

ces conditions crée un cas **HI**. Les clauses couvrant la non assurabilité (c'est-à-dire la possibilité de mettre fin au contrat ou d'être assuré en dernier ressort par le partenaire public en cas de non disponibilité de couvertures à un prix commercialement viable) sont également acceptables à condition qu'elles ne couvrent que la « *market disruption* » (la situation inverse créerait un **cas HI**).

T10 : Garanties et indemnités. Les clauses standard traitant de ces sujets dans les contrats de PPP n'ont pas d'impact. En revanche, les « warranties » utilisées dans certains contrats pour allouer certains risques peuvent créer des cas **VHI, HI ou MI**. Par ailleurs les limitations de garantie consenties au bénéfice du partenaire privé peuvent créer des cas HI sauf si (i) elles sont imprévisibles et non assurables (iii) ou sont dues à des événements situés dans la sphère de décision du partenaire public (iii) ou si ce dernier a un autre moyen de faire valoir ses droits auprès du partenaire privé.

T11 : Fin anticipée (« *early termination* ») d'un contrat de PPP. Quelles que soient les causes de la fin anticipée (faute du partenaire privé, faute ou décision de faute du partenaire public, cas de force majeure ou de non assurabilité), les clauses contractuelles analysées par l'EPEC (en dehors des causes d'indemnisation qui sont analysées en détail dans le T12) n'ont pas d'impact. Seule est relevée comme pouvant constituer un cas **HI** la situation dans laquelle la fin anticipée d'un contrat amènerait le partenaire public à assumer davantage de risques (par exemple des risques liés à la performance du partenaire privé ou des risques de nature macro-économique).

T12.1 : Indemnisation pour fin anticipée d'un contrat de PPP pour faute du partenaire privé. Dans ce cas, le guide distingue 5 approches :

- ♦ **L'approche 1 « *no compensation payable* »** convient parfaitement au statisticien ...
- ♦ **L'approche 2 « *no provision in the PPP contract for compensation* »** renvoie à l'application des Lois et de la jurisprudence en vigueur dans le pays en cause dont Eurostat note qu'elle « pourrait influencer sur le traitement statistique » (voir ce qu'il en est à propos de la théorie des biens utiles ?)
- ♦ **L'approche 3 « *Market value of the contract* »** qui se subdivise entre une remise sur le marché du contrat et une estimation de la valeur de marché est considérée comme n'influençant pas le traitement sous réserve de respecter **deux pages et demie de conditions** (pages 104 à 106) sur la manière de procéder, faute desquelles on se trouve dans des cas **OBS** (si le calcul ne prend pas en compte les coûts générés par la non performance du partenaire privé et/ou si l'approche n'est pas réellement « *market based* ») ou **HI** (en fonction du respect ou non des 12 conditions régissant les diverses modalités possibles de fonctionnement de l'évaluation de la valeur de marché).
- ♦ **L'approche 4 « *book value* »** est jugée acceptable si cette dernière est diminuée des coûts de remédiation.
- ♦ **L'approche 5 « *senior debt compensation* »** est considérée (non sans logique) comme une garantie publique. Elle influence donc le traitement statistique et est traitée dans le cadre du T14.4.

T12.2 et T12.3 : Indemnisation pour fin anticipée d'un contrat de PPP du fait du partenaire public. « *authority default or authority voluntary termination* » : Dans ces deux cas, sont acceptables les clauses qui prévoient d'indemniser les coûts et manques à gagner selon trois méthodes – entre autres – possibles : la « *original value approach* », la « *market value*

approach » et la « *future return approach* ». Est également acceptable une méthode fondée sur la « *book value* ».

T12.4 : Indemnisation pour fin anticipée d'un contrat de PPP pour force majeure. La principale différence par rapport aux deux cas précédents est la non prise en compte du manque à gagner. Des causes traitant ce cas comme les deux précédents créeraient un cas **MI**.

T13 : Expiration du contrat. Les clauses classiques en la matière ne posent pas de problème, à l'exception de celles qui ne mettraient pas à la charge du partenaire privé l'obligation de rendre l'équipement dans l'état prévu au contrat (cas **HI**)

T14.1 à 14.3 : Arrangements financiers. Les risques liés à l'obtention (ou non) du financement du contrat et aux frais financier en découlant doivent être **à la charge du partenaire privé**. Tout soutien du partenaire public (ou de toute autre entité publique nationale ou locale même non située dans le périmètre de consolidation) en la matière serait considéré comme une garantie financière publique et influencerait donc sur le traitement statistique (cf. T14.4). Par ailleurs, s'il est permis de ne cristalliser le taux qu'une fois franchies certaines étapes (ex. permis de construire), tout ajustement de flux justifié par le non-hedging (ou le hedging partiel) du risque de variation des taux constituerait un cas **HI**.

T14.4 : participation du partenaire public ou de l'Etat (même s'agissant d'entités extérieures au périmètre de consolidation mais en excluant les institutions internationales dont la BEI) **au financement**. Le guide indique qu'elles peuvent prendre **des formes très diverses** (« *milestone payments* », prêts, equity, garanties, exemptions fiscales) et qu'elles **influent sur le traitement statistique** quels qu'en soient la forme et le montant, selon l'échelle de pourcentage suivante (établie en rapportant la somme des concours de toutes sortes pondérés - entre 1 pour des prêts senior et 2,5 pour de l'equity ou des prêts fortement subordonnés - au montant des CAPEX engagées) :

- ♦ entre 0 et 10% : **MI** ;
- ♦ de 10 à 33% : **HI** ;
- ♦ de 33 à 49,9% **VHI** ;
- ♦ à 50% et au-dessus : **OBS**

(à noter que les garanties ont la même pondération que les crédits)

T14.5 : Autres formes de soutien public. Toute garantie de revenu minimum est constitutive d'un cas **OBS**. En revanche, une garantie publique qui n'aurait pour effet que de garantir la capacité du partenaire public à remplir ses obligations au titre du contrat de PPP est acceptée.

T14.6 : Refinancements. Au niveau du **mécanisme de déclenchement** du refinancement, les cas influant sur le traitement statistique sont ceux dans lesquels :

- ♦ (i) le partenaire public pourrait refuser une opération de refinancement sans motif légitime : cas **HI** ;
- ♦ (ii) le partenaire privé pourrait – sans autorisation du partenaire public – effectuer un refinancement accroissant les obligations de ce dernier : cas **HI** ;
- ♦ (iii) le partenaire public pourrait contraindre le partenaire privé à refinancer : cas **OBS**.

En matière de partage des éventuels gains de refinancement, seuls sont autorisés les cas dans lesquels le partenaire public reçoit, soit la part de gain résultant directement de son action (autre que le seul fait d'autoriser le refinancement) soit un tiers maximum du gain. Tout autre mécanisme (y compris une combinaison des deux formules évoquées ci-dessus) est un cas **OBS**.

T14.7 : Risque de change : ce risque peut être conservé par le partenaire public.

T15 : Influence publique (« *Government influence* ») : Cette influence est réputée exister dès lors que le partenaire public – ou toute autre entité publique – a une part du capital de la société projet et/ou un droit de nomination à son CA et/ou des droits particuliers (par exemple un droit de veto sur certaines décisions) et/ou droit à attribution de dividendes. Elle influe sur le traitement statistique de trois façons différentes :

- ♦ (i) elle peut dans certains cas requalifier le partenaire privé en public auquel cas on sort de l'épuration des PPP ;
- ♦ (ii) toute détention de capital impacte le montant de financements public (cf. point 14.4) avec une pondération de 2,5 ;
- ♦ (iii) toute attribution d'une part des profits au partenaire public impacte ;
- ♦ (iv) le traitement statistique selon l'échelle suivante:
 - au-dessous de 10%: pas d'impact ;
 - **entre 10 et 20% : MI** ;
 - **entre 20 et 33% : HI** ;
 - **entre 33 et 50% : VHI** ;
 - **50% et au-delà : OBS**.

T16 : Divers (Cette rubrique traite des sujets de mécanismes de règlement des litiges, de conformité à la Loi, de confidentialité et de restrictions à la transférabilité des contrats)

ANNEXE 2

LA CHRONIQUE DU PROJET DU « TRAMWAY DE LIÈGE » VERS UN PPP NON CONSOLIDÉ

Par Alice VERGER, *Chargée de Mission* à l'IGD et Alexandre ANTHOINE, *Head of Project Finance*, Colas

Le projet du « tramway de Liège » désigne le contrat PPP portant sur la conception, la construction, le financement et la maintenance de la première ligne de tramway à Liège, d'une longueur de 12 kilomètres et desservant 21 stations.

Le 22 janvier 2019, la signature du contrat liant l'Opérateur de Transport de Wallonie (OTW) et la société Tram'Ardent a été officialisée, après des années de procédure. En effet, le lancement de la première procédure d'attribution du marché a débuté en juillet 2012.

En mars 2013¹², l'ICN a, dans son avis, considéré que « seuls les paiements des redevances doivent être enregistrés dans les dépenses de la Région wallonne via la SRWT faisant partie du périmètre des administrations publiques, les investissements en question étant attribués au partenaire privé ».

La première procédure de passation du contrat a été ainsi lancée sur ces bases et s'est conclue par la sélection d'un attributaire pressenti en décembre 2014. Néanmoins, le closing commercial et financier, prévu initialement en mars 2015, n'a pas eu lieu compte tenu du rejet du projet par Eurostat suite à trois avis négatifs successifs (mars 2015, juillet 2015 et janvier 2016). L'analyse de l'office européen de statistiques et de surveillance des normes comptables a relevé que les risques n'avaient pas été suffisamment transférés au consortium privé pour en permettre sa déconsolidation dans les comptes publics. Notamment, une des principales exigences Eurostat est qu'il doit exister une relation de proportionnalité entre la disponibilité effective de l'infrastructure et le montant de la redevance à payer, tant en cas de retard dans la livraison qu'en cas de mauvaise performance pendant la période d'exploitation – maintenance (« zero availability – zero payment » - pas de service, pas de paiement. La transposition contractuelle de ce principe a dû être revue entre la première et la seconde procédure.

Le lancement d'une seconde procédure est intervenu en juin 2016 sur la base d'un contrat PPP modifié dans l'allocation des risques et opportunités entre le partenaire privé et la personne publique. En janvier 2017¹³, l'ICN a considéré d'une part, que ce projet était un PPP au sens du SEC 2010 et du guide des PPP, et, d'autre part, qu'il était « déconsolidable ».

Cet avis fut confirmé par la position d'Eurostat, qui a rendu, le 10 février 2017, un avis positif. La procédure de passation s'est alors déroulée sur la base de ce contrat revu par Eurostat et s'est conclue par la signature de ce dernier le 22 janvier 2019.

Ainsi, la chronique du projet du « tram de Liège » fut longue et complexe, avec deux procédures distinctes et de nombreux avis de l'ICN, et d'Eurostat, qui ont permis aux autorités belges de mieux cibler les critères « déconsolidables » d'un PPP, notamment au regard des exigences Eurostat.

12. ICN, Avis Sec, « Projet PPP de la Société Régionale Wallonne du Transport - Tram de Liège », 7 février 2013

13. ICN, Avis Sec, « Réorganisation et modernisation du réseau de transports en commun liégeois », 11 janvier 2017

ANNEXE 3**LES CONSÉQUENCES FINANCIÈRES D'UN PPP NON CONSOLIDANT**

Par Laurent CHABOT, *Co-Responsable des Financements d'Infrastructures*, Société Générale CIB

La non consolidation des PPP implique en particulier de ne plus pratiquer la « cession Dailly acceptée ». Cette annexe analyse l'impact du non recours à la cession Dailly acceptée sur le financement des projets. Elle est faite du point de vue du financement privé, et ne traite pas des conditions de la déconsolidation de la dette pour les personnes publiques.

Seront traités successivement, du point de vue d'une banque qui intervient en tant que conseil et arrangeur sur des PPP en France et à l'international :

- ♦ La singularité française que constitue la cession Dailly acceptée ;
- ♦ L'absence de cession Dailly acceptée dans les PPP étrangers ;
- ♦ L'impact que pourrait avoir l'absence de cession Dailly acceptée sur le financement des PPP en France.

I. PPP ET CESSION DAILLY ACCEPTÉE : UNE EXCEPTION FRANÇAISE

La présence dans les PPP français d'une cession Dailly des loyers aux banques, avec une acceptation de cette cession Dailly par la personne publique, est une particularité française. Elle permet une "sanctuarisation" de tout ou partie des loyers financiers assurant le remboursement de la dette, indépendamment de la disponibilité de l'ouvrage et de l'exécution des services associés. On trouvait un mécanisme comparable dans certains PPP locaux en Allemagne, avec le « Forfeiting model », mais ce schéma est en déclin par rapport au modèle de financement de projet qui est désormais dominant en Allemagne, comme au Royaume-Uni et dans la plupart des pays européens.

La cession Dailly acceptée a une double conséquence pour les prêteurs :

- ♦ Sur le plan juridique, elle constitue un acte autonome portant engagement irrévocable de paiement de la collectivité publique ;
- ♦ Sur le plan financier, elle constitue pour les prêteurs une exposition assimilable à une exposition publique.

Cela se traduit par une moindre charge en fonds propres pour la banque, qui permet aux prêteurs de réduire la marge de crédit et d'augmenter la durée d'un prêt sécurisé par une cession Dailly acceptée (la « Dette Dailly »).

En termes de prix, les marges de crédit et de swap de la Dette Dailly sont donc inférieures à celles d'un crédit à un SPV qui est exposé aux risques du projet (la « Dette Projet »). Pour autant, les conditions de la Dette Dailly ne sont pas exactement alignées sur les conditions d'un endettement direct de la personne publique, du fait de plusieurs facteurs cumulés : prime d'illiquidité d'un prêt par rapport à une obligation, coûts de structuration, effet forward et risque de décalage lié au délai d'entrée en vigueur de la Dette Dailly pour les projets greenfield (période d'offre et de construction)...

S'agissant de la maturité du financement, la Dette Dailly peut être alignée sur celle du contrat de PPP (sans "tail", i.e. sans écart entre durée du PPP et maturité de la dette, mais sous contrainte d'un plafond de maturité généralement situé à 25-30 ans, à de rares exceptions près).

Par ailleurs, dans le cas où la Dette Dailly ne s'accompagne pas d'une tranche de Dette Projet, la Dette Dailly peut avoir pour effet un désalignement potentiel des intérêts entre les prêteurs Dailly, non exposés aux risques du projet, et les autres partenaires du PPP.

II. LES FINANCEMENTS DE PROJETS SANS DAILLY HORS FRANCE

Les PPP avec des loyers publics sont largement pratiqués dans des juridictions variées (Royaume-Uni, Irlande, Allemagne, Pays Bas, Belgique, Espagne, Italie...). Les loyers financiers sont usuellement versés par la personne publique à la Société Projet (SPV) et généralement dépendants de la disponibilité ("availability") de l'ouvrage.

Les prêteurs sont remboursés par les cash flows de la Société Projet et exposés au risque de performance de celle-ci : les loyers sont soumis à un risque de compensation en cas de pénalité, qui peut impacter la dette.

Ce transfert de risque ne fait pas obstacle au financement des projets, dans des conditions certes moins agressives que celles d'une Dette Dailly mais néanmoins acceptables pour les personnes publiques et les sponsors privés. Le niveau de marge de crédit et de swap sur les PPP au Benelux, par exemple, n'est pas supérieur à la Dette Projet sur les PPP français greenfield, avec des variations selon les personnes publiques (souverains ou collectivités locales), la qualité des consortia privés, la nature des projets et leur maturité.

Les maturités longues (20 à 25 ans) restent possibles pour les PPP avec de bonnes contreparties publiques, avec des « tails » réduites de l'ordre d'un an quand la résilience du projet est bonne.

Dans le cas de la Belgique où l'objectif de déconsolidation peut être une dimension importante du recours au PPP, les PPP comportent au-delà de l'absence de cession Dailly acceptée un transfert de risque accru vers le partenaire privé, selon le « jeu de l'oie » présenté dans la note.

III. LA TRANSPOSITION EN FRANCE DES PPP SANS DETTE DAILY

Les prêteurs seraient davantage exposés aux risques pendant toute la durée du financement. Cela ne pose pas de difficulté de principe mais suppose de généraliser les bonnes pratiques du financement de projet, avec des structures moins « optimisées » que certains PPP avec cession Dailly acceptée, impliquant en particulier de :

- ♦ Bien évaluer les risques ex ante ;
- ♦ Les atténuer avec une structure de financement résiliente ;
- ♦ Les “pricer” en conséquence.

L'évaluation des risques ex ante suppose le recours systématique à des « due diligences » techniques réalisées par des experts indépendants sur tous les projets, ce qui a un coût. Ces due diligences permettent aux prêteurs d'apprécier les risques en construction et en exploitation et les scénarios dégradés, avec dans des cas extrêmes l'analyse des conditions de substitution des constructeurs et des mainteneurs.

Cette évaluation doit se traduire ensuite par une structure de financement résiliente :

- ♦ Exigence de capitalisation minimale des SPV; les leviers seront moins agressifs (fin probable des gearings supérieurs ou égaux à 95/5), afin d'avoir des ratios de couverture de la dette permettant de faire face aux « sensibilités » demandées par les prêteurs à la lumière des due diligences.
- ♦ Schéma de sûretés standard de financement de projet (nantissement des actions et des comptes du SPV, cession (non acceptée) des créances du SPV, comptes de réserve, etc...).
- ♦ « Tail » d'au moins [12] mois entre maturité de la dette et du PPP.

Le transfert de risque accru de la personne publique vers le consortium privé entraînera aussi sans doute des plafonds de responsabilité plus élevés dans les contrats industriels, dimensionnés en fonction de l'analyse des risques techniques ressortant des due diligences et des scénarios dégradés.

Ces différents éléments permettent d'assurer la « bancabilité » du projet, mais les risques et la charge en capital plus élevés pour les banques qu'en Dette Dailly entraîneront une augmentation des marges de crédit et de swap. Une approximation de cette hausse est l'écart de prix actuel entre Dette Dailly et Dette Projet sur les PPP français. Cet écart est toutefois variable selon les projets et son évolution est difficile à anticiper, d'autant plus que la finalisation de Bâle III (parfois appelé « Bâle IV » du fait des impacts structurels qu'elle aura sur l'évaluation des risques) pourrait se traduire par une forte augmentation de la pondération en capital des financements de projet pour les banques européennes.

L'impact de l'absence de cession Dailly acceptée serait en tout état de cause différencié selon les projets :

- ♦ Les marchés de partenariat de taille significative, avec des dettes projets conséquentes, sont usuellement structurés avec des due diligences approfondies et des niveaux de fonds propres nécessaires pour la résilience de la Société Projet.
- ♦ S'agissant des « petits » PPP (de manière très indicative, les projets de moins d'une cinquantaine de millions d'euros d'investissement), l'adossement intégral de la dette bancaire à une cession Dailly acceptée permettrait à certains prêteurs la possibilité d'intervenir sans due diligence ni exigence de capitalisation substantielle de la société projet. Cela ne serait plus possible, et le montage en financement de projet poserait, du fait de ses coûts fixes de structuration, une question de taille critique, pour les sponsors et pour les prêteurs.

Pour les marchés de partenariat de taille significative, il n'y aurait pas de problème de faisabilité ni dans les conditions actuelles de bouleversement des conditions financières. Afin d'éviter des effets de bord sur les PPP de montant plus modestes, en particulier ceux des collectivités locales, il semble toutefois prudent de ne pas généraliser l'approche et de la moduler selon les projets.



L'IGD est une fondation d'entreprises relevant d'une mission d'intérêt général qui, **depuis 20 ans**, regroupe l'ensemble des parties prenantes à la gestion des services publics.

L'Etat, les associations d'élus, les entreprises publiques, les entreprises privées, des associations de consommateurs et des représentants de syndicats travaillent en son sein à **l'amélioration de la qualité et de la performance des services publics**, en particulier lorsque ceux-ci sont délégués.

Télécharger les documents : <http://fondation-igd.org>



Ces documents n'engagent pas les institutions auxquelles appartient les co-auteurs.