

**Chaire Economie des Partenariats Public Privé**  
*Institut d'Administration des Entreprises de Paris – IAE de Paris 1 Sorbonne*  
Bulletin n°3 - Septembre 2010

**L'édito**

**Stéphane SAUSSIER**  
Professeur à l'IAE  
Directeur de la Chaire



permettront de mener des travaux scientifiques jetant un peu plus de lumières sur les questions liées à la gestion des services publics.

En cette période où la Cour des Comptes s'interroge sur le manque de transparence des services publics pénitentiaires (rapport datant de juillet 2010) empêchant une véritable comparaison des performances des modes de gestion alternatifs et où le Conseil d'Etat s'intéresse au cadre institutionnel propre à chaque pays dans le secteur de l'eau, il est utile de rappeler l'utilité de produire et de mettre à disposition les informations nécessaires à toute évaluation objective et rigoureuse. L'ouvrage publié il y a peu, par Augustin Landier

et David Thesmar (La société translucide. Pour en finir avec le mythe de l'Etat bienveillant - Ed. Fayard, 2010) le souligne brillamment, dans un contexte plus large que la seule gestion des services publics, en notant que la collecte et la mise à disposition de l'information s'avèrent indispensables afin d'évaluer les politiques publiques et les réglementations et qu'il reste de ce point de vue du chemin à parcourir « à la République française pour devenir une société qui ne fantasme pas sur elle-même, une démocratie ouverte ». La conférence organisée en juin dernier

par la chaire EPPP a mis en évidence la difficulté des chercheurs pour obtenir des informations fiables et complètes concernant la gestion des services publics, que ce soit en France ou ailleurs dans le monde. Alors même que bien souvent ces données existent mais ne sont pas rendues publiques. Les collaborations enclenchées au sein de la chaire, que ce soit avec des opérateurs privés ou des administrations publiques, dans des domaines aussi divers que l'eau, les déchets, les contrats de performance énergétique, la défense, l'habitat, les parkings,...

**A noter**

**Les événements organisés par la Chaire EPPP**



International Conference on Contract Economics: Contracts, Procurement and Public Private Partnerships  
14-15 juin 2010, Paris.  
Tous les papiers sont disponibles sur le site : <http://www.chaire-eppp.org/conference-annuelle/programme>  
Ainsi que les photos de la conférence : <http://www.chaire-eppp.org/conference-annuelle>



Une série de papiers présentés lors de cette conférence donnera lieu à un numéro spécial de la revue internationale *Journal of Economic Behavior and Organization*, revue classée A dans le classement de l'AERES

**Les séminaires à venir**



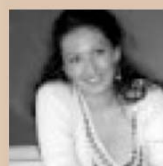
Vendredi, 1<sup>er</sup> Octobre, 2010 - 11:00 - 12:30  
Guillem Caneva, Agro ParisTech – ENGREF, "Private Information and Competition in Tenders for Delegation: An Econometric Analysis of Water Services in France"



Vendredi, 17 Septembre, 2010 - 11:00 - 12:30  
Philippe Gagnepain, Universidad Carlos III de Madrid, "The Cost of Contract Renegotiation: Evidence from the Local Public Sector"



Vendredi, 22 Octobre, 2010 - 11:00 - 12:30  
Simon Porcher - IAE Paris - "Public-Private Partnerships and the Life Cycle of Contracts: The Case of Water Industries in France"



Vendredi, 10 Décembre, 2010 - 11:00 - 12:30  
Julie de Brux - IAE Paris - Chaire ePPP/Vinci - "Should We Fear Renegotiations? An Application to the Car Park Management Sector in France"

*Pour vous tenir au courant des activités de la chaire EPPP, abonnez-vous au flux RSS*

## Quelques publications et documents de travail récents

[Pour obtenir une copie des publications](#)

**Eshien Chong** est maître de conférences à l'Université Paris 11 et **Freddy Huet** est maître de conférences à l'Université de Nice Sophia Antipolis.



### ***Partenariats public-privé et investissements de fin de contrat : le cas de l'industrie de l'eau en France, Recherches économiques de Louvain, à venir, 2010.***

L'efficacité des partenariats public-privé (PPP) dans les industries de service public en réseau a été remise en cause par de nombreux auteurs. Une des défaillances majeures reprochée à ce type d'accords concerne le manque d'incitations de l'opérateur en place à investir en fin de contrat. Le but de cet article est double. Tout d'abord, expliquer pourquoi l'industrie française de l'eau se caractérise par une logique de sous-investissement en fin de contrat. Ensuite, en utilisant une base de données collectées sur un échantillon de 5000 communes françaises en 2001, proposer une série de tests économétriques qui montre que dans l'industrie de l'eau, les opérateurs privés sont de moins en moins incités à investir lorsque l'échéance du contrat se rapproche. Plus précisément, nous montrons qu'une solution adoptée par les communes pour faire face à ce problème est de se substituer aux firmes privées pour les investissements spécifiques de fin de contrat. Les résultats confirment ainsi la proposition généralement admise par la théorie des contrats de risque de sous-investissement des opérateurs privés en fin de partenariat public-privé.

**Jean-Michel Oudot** est chargé de mission à la Direction des Affaires Financières du Ministère de la Défense.



### ***Performance and risks in the defense procurement sector, Journal of Public Policy, 30 (2), 1-19, 2010.***

Les risques qui émergent pendant la mise en œuvre et l'application de la commande publique dans le secteur de la défense permettent d'expliquer les retours de la commande publique. Des événements négatifs ont un impact sur le timing, le coût et la qualité des biens fournis. Le processus de commande publique est analysé à partir d'une base de données originale de 48 contrats dans le secteur de la défense signés par le Ministère de la défense avec 18 contractants européens. Les problèmes contractuels sont à l'origine des événements les plus négatifs dans ce secteur alors que le risque technologique n'est que le deuxième risque le plus significatif. Bien que l'opportunisme prenne des formes diverses, il semble rarement présent dans ce type de contrats.

**Jean Beuve** est doctorant à l'IAE de Paris et **Stéphane Saussier** est professeur à l'IAE Paris.



### ***Interfirm Cooperation in Strategic Relationships: The Role of Formal Contract, DP 2010-02.***

Dans cet article, les auteurs utilisent une base de données de 3700 relations stratégiques entre des entreprises françaises en vigueur en 2003 afin d'étudier la manière dont elles coopèrent. Le principal résultat est que la coopération est améliorée par la réputation des partenaires et l'équilibre perçu de la relation. Les résultats suggèrent que si les contrats formels ont un impact négatif sur la coopération ex-post quand les relations sont simples, ils sont un facteur d'amélioration des comportements coopératifs car les risques intrinsèques de la relation nécessitent ex-ante des clauses protectrices plus importantes pour sécuriser les accords. En conséquence, les contrats formels peuvent, d'une part, avoir un effet pernicieux sur la volonté des firmes de mettre en œuvre des comportements coopératifs ; d'autre part, et dans des circonstances précises, ils apparaissent comme un pré-requis permettant l'émergence d'une coopération ex-post inter-firme.

## Récompense !

*Miguel Amaral & Anne Yvrande-Billon ont reçu le prix 2010 du meilleur article présenté par un junior lors de la conférence internationale "Economics and Management of Public Utilities" à Milan, pour leur article [Make or Buy Urban Public Services : A Rational Choice?](#)*



## La parole aux experts

Le troisième petit déjeuner de la Chaire EPPP, consacré aux contrats de partenariat, a eu lieu le mercredi 26 mai 2010 à l'IAE de Paris. Frédéric Blanc-Brude et Romain Verzier nous ont fait l'honneur de débattre sur « les impacts de la crise financière sur le financement des PPP ». Voici leurs réactions.



**Frédéric Blanc-Brude**  
Docteur en Economie et  
chercheur associé à King's  
College dirige le cabinet  
Infrastructure Economics

### « L'impact de la crise financière sur le financement des PPP », Frédéric Blanc-Brude, IPA Energy and Water Consulting et King's College

Les partenariats public-privé (PPP) peuvent se définir, du point de vue financier, comme une levée de fonds ayant pour objectif le financement d'un projet d'investissement unique et dont les revenus sont la seule source de remboursement et de rendement de ces capitaux. Ils ont une structure financière incluant 70 à 100% de dette car la dette coûte moins cher que les fonds propres et elle permet un montage hors bilan. La structure de la dette repose sur une dette « senior », à long terme, dont le risque de défaut est moins important que le reste du capital. Les projets reposent sur la création d'une société projet dédiée au PPP et dont les obligations sont indépendantes du bilan des développeurs, par exemple par le versement d'un loyer fixe ou par la mise en place de péages en échange de services.

La crise financière actuelle pose des questions quant à son impact sur la source de financement de ce type de contrats. En effet, dans le cadre des PPP, le coût du capital doit être plus que compensé par les gains d'efficacité obtenus. Le financement du PPP se fait d'une part par le loyer versé par la partie publique, qui est une source de financement peu risquée car les effets récessionnistes sont limités. Il y a en revanche structurellement un risque de cycle du crédit qui s'ajoute au financement du PPP.

L'essentiel de la dette d'un projet est une dette bancaire : les banques ont un véritable rôle de moniteur dont le rôle est d'éviter les problèmes de viabilité financière. Si les marchés financiers ont développé une capacité de financement quasi-illimitée, la concurrence s'intensifie sur le marché du financement des PPP jusqu'en 2007. Les assurances « monolignes » se développent sur les marchés de capitaux : elles permettent de transformer une dette projet de type BBB+ en AAA. Les banques sont de plus en plus nombreuses à entrer sur le marché du financement de projet (on en compte 700 en 2007). L'augmentation des liquidités entraîne que le financement des projets est de plus en plus long. Les prix de la dette n'ont plus rien à voir avec le prix du crédit mais sont liés à la concurrence. La dette a un impact sur l'évaluation économique des PPP : l'opportunité d'un PPP est biaisée par le fait qu'il est aisé de lever de la dette.

L'impact de la crise financière sur le financement des PPP se fait ressentir dès 2008 et entraîne une raréfaction des sources de financement. Du fait de la récession, le risque du crédit augmente ainsi que le coût de la dette. En dépit des risques liés à la crise financière, l'impact sur la viabilité des projets PPP reste limité. Ceci est lié à la logique même de ces projets qui sont de long terme et qui impliquent un service public et un acteur public dont le risque de défaut est limité. Selon Standard and Poors, la dette financement de projets est historiquement très sûre.

La crise financière de 2007 a entraîné une réduction du nombre de projets financés et du volume d'investissement. On est passé de 20 milliards de nouveaux projets financés en 2007 à 10 milliards en 2009. Les projets sont financés à plus court terme mais toujours par de la dette. Les marges sont cependant plus élevées et la syndication bancaire difficile, ce qui incite à être plus sélectif dans le choix des projets. L'augmentation du coût de la dette dans la structure financière des PPP pourrait avoir un impact sur le bénéfice financier que sont censés générer ces contrats pour le contribuable. L'opportunité du recours au PPP est effectivement mise à mal par la nécessité d'une deuxième levée de fonds après 5 ou 7 ans pour remplacer les « mini-perms » et la remontée des taux directeurs. Le Trésor britannique a déjà déclaré que 70% des gains de refinancement sur les prêts signés depuis le début de la crise reviendraient au secteur public. Le nombre de banques encore capables de faire du financement de projets a beaucoup diminué alors que les marges mais aussi les commissions bancaires ont doublé voire triplé. Au final, le risque du cycle du crédit peut rendre le PPP aussi cher que la main d'œuvre publique.

Quelles sont les solutions ? D'abord renforcer le soutien public, ce qui implique un nouveau partage des risques par la mise en place d'institutions dédiées comme une banque d'infrastructures (publique) pour soutenir les levées de fonds et une unité ministérielle spéciale. Ensuite, isoler la dette senior avec plus de dette subordonnée, ce qui implique d'exclure les banques du financement et la création d'un fonds qui rachèterait toute la dette PPP aux banques et ferait appel aux investisseurs institutionnels pour financer un portefeuille de dette PPP de très haute qualité.

Le secteur bancaire est devenu le principal goulot d'étranglement du financement des PPP et de nouveaux montages sont nécessaires, incluant le recours à l'acteur public. Cela permet de limiter l'exposition à un risque de cycle du crédit créée par les banques elles-mêmes.

### « Le financement des PPP en temps de crise », Romain Verzier, Vinci Concessions

Le secteur de la construction a plutôt bien résisté à la crise financière ; des métiers assez proches ont connu une augmentation des charges de financement beaucoup plus marquée. Les banques ne sont pas mécontentes de financer l'économie « réelle ». A titre d'exemple, Vinci a engagé 11 projets de financement d'infrastructures depuis 2007.

La crise entraîne une modification des modalités de financement. A titre d'exemple, pour un coût identique de construction, les besoins de financement seront plus importants, l'engagement des fonds de propres plus élevé et le loyer annuel supérieur de 20%. Cependant, la crise a un effet positif car les conditions de financement de 2006-2007 étaient trop attractives, voire fondées sur des hypothèses peu réalistes.



« Le secteur bancaire est devenu le principal goulot d'étranglement du financement des PPP et de nouveaux montages sont nécessaires, utilisant la fonction 'gouvernance' du financement de projets, c'est-à-dire le recours à l'acteur public »

« Le secteur de la construction a plutôt bien résisté à la crise financière. Les banques ne sont pas mécontentes de financer l'économie réelle »



La période 2008-2009 a été extrême dans un autre sens. Les marges demandées en période d'exploitation pouvaient monter jusqu'à 350bps sur plusieurs centaines millions d'euros, presque 5 fois plus que les marges de 2006-2007. Aujourd'hui, les marges demandées sont plus raisonnables, autour de 112 - 130 bps, au même niveau que dans les années 1990. On assiste toutefois à un effet d'éviction aux dépens des projets risqués car la maturité des prêts reste insuffisante. En revanche, aucun projet de Vinci n'a été arrêté pour cause de financements.

La complexité des financements appelle à de nouvelles solutions. Au stade de l'offre, les financements ne sont pas toujours bouclés. Les propositions de financement se font sur une partie du financement : on discute du contrat avec d'autres banques disponibles et on syndique en second lieu. Les risques d'exécution sont plus nombreux pour les banques, qui sont dans l'incapacité de mettre en place des offres valables à long terme.

Pour se couvrir du risque de défaut, une solution systématique est mise en place : le recours aux « soft mini-perms », c'est-à-dire à la mise en place d'un refinancement qui intervient pendant l'exécution du financement. L'idée est simple : tout le « cash flow » doit servir à rembourser la dette ; le ratio de couverture annuel de la dette, l'écart entre cash flow et remboursement de la dette, doit être le plus petit possible et le « tail », l'écart entre le temps de remboursement et le temps d'endettement doit être maintenu à un niveau bas. Les soft mini-perms peuvent être soit dans une logique de « cash-sweep », soit dans la logique d'un refinancement.

Dans la logique du « cash-sweep », un projet de 42 ans qui a bénéficié d'une dette d'une durée maximum de 35 ans aura un solde de la dette mini-perm à 10 ans. A partir de 10 ans, on se ré-entend pour 25 ans (la durée théorique de la dette est donc de 35 ans) et, pendant cette période, l'ensemble du cash-flow est dédié au remboursement de la dette et non à la rémunération des actionnaires. Le tail de 7 ans (42-35) est dédié à la rémunération des actionnaires. Le cash-sweep permet de rembourser plus rapidement la dette.

Dans le cadre du refinancement, pour un projet de 42 ans, on assure un remboursement de la dette mini-perm sur 10 ans puis on refinance la dette pour une durée plus longue, 30 ans. La durée théorique de la dette est donc de 40 ans. La rémunération des actionnaires est constante sur l'ensemble de la durée de la dette mais le cash-flow sert à rembourser le service de la dette refinancée. Cela permet d'adoucir le financement de la dette sur une plus longue période. Le tail est réduit à 2 ans.

Plus aucune banque ne peut s'engager sur des durées trop longues donc ces structures de soft mini-perms sont systématiques. Le risque est plus élevé. Mais si les taux d'intérêts montent, la protection du financement du projet est assurée. La durée des projets n'est pas raccourcie, ni allongée.



**Romain Vérzier**

*Diplômé de l'ESSEC, il commence sa carrière dans la banque puis au Trésor français avant de rejoindre l'équipe d'ingénierie financière de Bouygues puis Vinci Concessions où il est actuellement en charge du département des financements structurés.*

## Quoi de neuf ?

### Ouvrage récent à découvrir...

#### LE CHIFFRE

**-50%**

Le montant des nouveaux projets de PPP financés a été divisé par deux entre 2007 et 2009, passant de 20 mds de dollars en 2007 à 10 mds de dollars en 2009 selon le cabinet Infrastructure Economics



**L'eau et son droit  
Rapport Public du Conseil  
d'Etat (2010)**

Quantité, qualité, risques... Le rapport public du Conseil d'Etat

constitue un document de référence qui englobe pour la première fois et dans leur ensemble tous les aspects du droit de l'eau et restitue - dans un contexte international très mouvant - l'intelligence du droit dans la longue durée, qui est celle du développement durable.

Des événements ponctuels ou accidentels ramènent régulièrement au premier plan le sujet de l'eau : la reprise en régie de la gestion des eaux à Paris, la tempête Xynthia, la gestion des algues vertes ou les inondations en Charente Maritime en sont des exemples.

Par ailleurs, beaucoup de réformes en cours touchent au domaine de l'eau : la réforme des collectivités territoriales et la simplification de l'intercommunalité, la Charte de l'environnement et les suites du Grenelle de l'environnement, la proposition de loi Cambon au Sénat sur la tarification sociale de l'eau, l'ouverture prochaine des concessions hydroélectriques à la concurrence, etc. Sans oublier le rendez-vous fixé par l'Union européenne à l'horizon 2015 qui est celui de la reconquête du bon état des eaux.

Le rapport du Conseil d'Etat distingue vrais et faux débats et formule des propositions pour améliorer la gestion des ressources humaines et financières allouées à l'eau par la collectivité.

### Les partenaires de la chaire



**CHAIRE EPPP**  
Elisabeth MONRAISSE  
IAE de Paris  
21, Rue Broca  
75240 PARIS Cedex 05  
monraisse.iae@univ-paris1.fr  
Tél : 01 53 55 27 12  
<http://chaire-eppp.org>

