



RÉALISER LE POTENTIEL D'INVESTISSEMENTS RENTABLES EN AFRIQUE
Séminaire de haut niveau organisé par l'Institut du FMI en coopération avec l'Institut
multilatéral d'Afrique
TUNIS, TUNISIE, 28 FÉVRIER – 1ER MARS 2006

Risques publics dans l'infrastructure privée

**Timothy Irwin, Économiste principal, infrastructure, économie
et finances, Banque mondiale**

Présenté au séminaire de haut niveau sur la réalisation du potentiel d'investissement rentable en Afrique

Organisé par l'Institut du FMI en coopération avec l'Institut multilatéral d'Afrique
Tunis, Tunisie, 28 février – 1er mars 2006

Les opinions exprimées dans ce document sont uniquement celles des auteurs. Le fait qu'elles soient reprises directement ou par hyperliens sur le site Internet du FMI n'implique en aucun cas que le FMI, le Conseil d'administration du FMI ou la direction du FMI les approuvent ou les partagent.

Projet

Risque public, infrastructure privée

Timothy Irwin

Projet

Décembre 2005. Prière de faire parvenir vos commentaires à tirwin@worldbank.org.

Table des matières

Préface

1 Aperçu

- 1.1 Répartition
- 1.2 Évaluation
- 1.3 Règles

2 Deux centenaires de garantie

- 2.1 Garanties pour les ponts et canaux
- 2.2 Garanties ferroviaires en France
- 2.3 Garanties ferroviaires dans le reste du monde
- 2.4 Garanties kilométriques en Turquie
- 2.5 Dettes garanties et contrats d'achat de longue durée
- 2.6 Garanties de recettes modernes
- 2.7 Taux de change, coûts de construction et taux de rendement

3 Obstacles à la prise de bonnes décisions

- 3.1 Obstacles cognitifs
- 3.2 Obstacles politiques
- 3.3 Surmonter les obstacles

4 Répartition de l'exposition aux risques

- 4.1 Définitions
- 4.2 Principe
- 4.3 Caractéristiques particulières des administrations publiques

5 Répartition de trois catégories de risques

- 5.1 Risque de change
- 5.2 Risque d'insolvabilité
- 5.3 Risque lié aux politiques publiques

6 Règles

- 6.1 Engagement des personnes ayant un intérêt dans les coûts à venir
- 6.2 Imputation des frais

- 6.3 Fixation de critères et demande d'analyses
- 6.4 Recours aux marchés pour l'évaluation des garanties
- 6.5 Communication de l'information selon les normes comptables modernes
- 6.6 Divulgateion de renseignements additionnels
- 6.7 Budgétisation des garanties
- 6.8 Gestion de l'encaisse et possibilité de pertes extrêmes

7 Évaluation de l'exposition au risque

- 7.1 Définition de l'exposition
- 7.2 Mesure de l'exposition
- 7.3 Évaluation de l'exposition

8 Évaluation de l'exposition à trois catégories de risques

- 8.1 Risque de change
- 8.2 Risque d'insolvabilité
- 8.3 Risque lié aux politiques publiques

Annexe au chapitre 3

Annexe au chapitre 7

Bibliographie

Préface

Dans de nombreux pays, l'État souhaite que ce soient les entreprises privées qui financent les nouvelles infrastructures. Avant d'acquiescer, cependant, les entreprises exigent habituellement de l'État qu'il assume une partie des risques. Elles peuvent notamment lui demander de leur garantir une indemnisation si la demande est inférieure aux prévisions ou de s'engager à rembourser leurs dettes si elles deviennent insolvables. À tout le moins, les entreprises peuvent demander à l'État de les autoriser à fixer le tarif d'utilisation des infrastructures ou de leur verser une autre forme de compensation.

Le présent ouvrage a pour objet d'aider les pouvoirs publics à répondre à ces demandes. En plus de préciser le principe souvent mis de l'avant selon lequel la partie qui est la mieux placée pour assumer un risque devrait être celle qui l'assume, il explique comment l'État peut établir la valeur des garanties qu'il envisage d'accorder, et décrit comment il peut modifier certains aspects de la gestion publique de manière à rehausser la qualité probable de ses décisions en matière de garantie.

L'État doit se doter d'une politique intégrée pour encadrer le processus décisionnel relatif aux garanties et le présent ouvrage s'efforce donc d'aborder la question d'une manière intégrée, c'est-à-dire de traiter de la répartition des risques, de leur évaluation et de la gestion des garanties dans les mêmes termes. Il fait appel à un éventail varié de disciplines dont la gestion financière, l'histoire, la comptabilité, l'économie et la psychologie. Cela impose des coûts inévitables de spécialisation, mais l'autre solution semble pire, car aucune discipline ne peut répondre à elle seule à toutes les questions auxquelles sont confrontés les pouvoirs publics en ce domaine.

Bien que le présent ouvrage soit destiné principalement aux responsables gouvernementaux et à leurs conseillers, il peut aussi intéresser d'autres personnes, car les problèmes de répartition et d'évaluation des risques ne sont pas spécifiques à l'État. Pour des raisons similaires, et même s'il met surtout l'accent sur les infrastructures matérielles, le présent document intéressera peut-être ceux qui travaillent à l'établissement de partenariats publics-privés dans les secteurs de l'éducation, de la santé et des autres services sociaux.

Projet

1 Aperçu

L'État souhaite parfois que ce soient les entreprises privées qui financent les nouveaux projets d'infrastructure et en contrepartie, il accepte d'assumer une partie des risques liés à ces projets. La formule est attrayante parce que l'État ne débourse rien dans l'immédiat et qu'il bénéficie des compétences et de l'esprit d'entreprise du secteur privé. Toutefois, elle comporte aussi des inconvénients.

Dans les années 1990, par exemple, l'État coréen a garanti à une entreprise privée qui avait financé la construction d'une route reliant Séoul au nouvel aéroport d'Incheon 90 % du montant des recettes prévues de cette route pendant 20 ans. L'État n'a eu aucun investissement initial à effectuer et il devait conserver toutes les recettes en sus de 110 % des rentrées prévues. Après l'inauguration de la route en 2000 cependant, les recettes réelles ont été inférieures de moitié aux prévisions. L'État doit donc verser des dizaines de millions de dollars par année à l'entrepreneur. On ne sait pas exactement combien l'État coréen devra verser sur toute la durée de la garantie, mais à la valeur actuelle, le total pourrait atteindre 1,5 milliard de dollars¹.

La décision n'était pas forcément mauvaise, mais elle soulève néanmoins des questions. L'État aurait-il véritablement dû assumer le risque lié à la demande dans ce projet? Aurait-il été possible d'estimer le coût éventuel de cette garantie avant de l'accorder? Dans l'affirmative, aurait-il dû donner une estimation de ce coût dans les comptes publics? De manière plus générale, aurait-il été possible de construire cette route à moindre coût en la finançant avec des fonds publics? Ou aurait-il été préférable d'avoir recours au financement privé sans garantir des flux de revenu, en donnant si nécessaire une subvention pure et simple à l'entreprise?

Il est difficile de répondre à ces questions même si les États accordent des garanties de ce genre depuis plusieurs centaines d'années². Les garanties publiques ont notamment été utilisées au XIX^e siècle pour encourager les sociétés privées à financer la construction des réseaux ferroviaires. Ainsi, en Argentine, les investisseurs qui avaient financé le réseau ferroviaire, en échange de garanties, ont obtenu un rendement de 6 ou 7 % sur leur investissement. (Selon un ouvrage sur la question, les investisseurs ayant obtenu les garanties les plus attrayantes y sont parvenus « non pas parce que leurs dossiers étaient nécessairement plus solides, mais parce que leurs pots-de-vin étaient plus généreux ».³) Ces garanties ont aidé l'Argentine à attirer des investissements de l'étranger et, du fait compte de la concurrence à laquelle l'Argentine était confrontée, elle

¹ Irwin (2004).

² Nous utilisons ici le mot « garantie » au sens « de ce qui assure un résultat particulier ou une situation particulière », (*American Heritage Dictionary*, quatrième édition, adapté de l'anglais). Par ailleurs, un « cautionnement », s'entend d'un « accord par lequel une personne assume la responsabilité d'effectuer un paiement ou de rembourser les dettes ou obligations d'une autre personne ».

³ Anthony Burton (1994, page 122).

a dû offrir des primes équivalentes à celles que proposaient les autres pays⁴. Pourtant, en fin de compte, l'État argentin est venu à manquer de l'argent nécessaire pour respecter ses engagements, en partie à cause de la difficulté de budgétiser avec précision les créances et en partie parce qu'il avait dû effectuer des paiements plus importants au moment même où ses recettes fiscales étaient au plus bas⁵. Finalement, ces garanties ont déclenché une crise budgétaire :

En tant que principale obligation officielle, les garanties concédées aux sociétés ferroviaires ont été... dans une large mesure la cause de la crise de confiance qui a précipité l'effondrement du fragile édifice qu'était alors le miracle économique argentin... Nombre des entreprises créées pendant cette période dépendaient pour leur survie à long terme de la garantie de l'État. En fait, ... il est même permis de croire que nombre d'entre elles ont été créées à la seule fin d'obtenir cette garantie⁶.

Les garanties ont parfois été utilisées avec de meilleurs résultats. L'État chilien a accordé de nombreuses garanties de revenu et quelques garanties de change dans le cadre de projets de construction de routes à péage financés par le secteur privé. Les garanties de revenu assuraient de manière générale au concessionnaire qu'il toucherait un revenu égal à 70 % de la valeur actuelle estimative des coûts, y compris les coûts d'investissement, d'exploitation et d'entretien. Les recettes garanties pouvaient s'étaler sur 20 ans, jusqu'à 85 % des recettes prévues se matérialisant les premières années, puis de moins en moins par la suite. Jusqu'à maintenant, l'État chilien a obtenu de nombreux investissements sans avoir grand-chose à déboursier grâce à ces garanties⁷.

Même au Chili, toutefois, les garanties soulèvent des questions difficiles. Une récession causerait forcément une croissance de la circulation plus lente que prévu, déclenchant éventuellement le paiement de nombreuses garanties au moment même où les recettes fiscales seraient maigres. On peut donc se demander à juste titre quelle est l'importance réelle du risque couru et comment l'État peut le mesurer? Quelle est la valeur de l'encours de ses obligations? L'État devrait-il planifier dès maintenant en vue des éventuels paiements futurs?

Les questions soulevées par les garanties sont probablement plus pressantes dans les pays en développement, mais elles ne sont pas propres à ces pays. Pour ne prendre qu'un seul exemple, l'État de Nouvelle Galles du Sud en Australie a accordé au début des années 90 une garantie de recettes au promoteur qui a construit le tunnel du port de Sydney, projet retenu comme solution de rechange au pont du port de Sydney. Il était prévu que les recettes des péages ne suffiraient pas à couvrir les coûts de construction du tunnel, mais aux termes d'une « convention de revenu garanti », l'État s'est engagé à verser à la société propriétaire du tunnel un montant donné, moins les péages

⁴ Colin Lewis (1983, page 11).

⁵ Lewis (1983, pages 102, 105 et 122).

⁶ Lewis (1983, page 86).

⁷ Andrés Gómez-Lobo et Sergio Hinojosa (2000) décrivent les garanties et leurs résultats jusqu'en 2000.

encaissés⁸. C'est donc dire que c'est l'État et non l'entreprise qui a assumé le risque lié à la demande. Le Contrôleur général de l'État de New South Wales en est venu à la conclusion que le projet était plus public que privé et que le tunnel et le passif y relatif devaient être comptabilisés au bilan de l'État. Il a exprimé ses réserves dans son rapport d'audit des états financiers de l'organisme public promoteur de la construction du tunnel et a fait valoir que cet organisme avait choisi un financement théoriquement privé, mais en fait public à la seule fin de contourner la limite un plafond d'emprunt public⁹.

En matière de garanties, il est difficile pour les pouvoirs publics de prendre des décisions éclairées. En premier lieu, il n'y a aucun consensus entre les experts et les conseillers de tous ordres quant à la nature des risques que l'État devrait accepter d'assumer dans le cadre de projets financés par le secteur privé. Dans le cas des routes à péage, l'État doit-il assumer le risque lié à la demande? Si un investisseur contracte un emprunt en devises, l'État doit-il accorder une garantie de change? Doit-il plutôt protéger l'investisseur contre le risque de change en autorisant une majoration des tarifs du service lorsque la monnaie nationale se déprécie? Doit-il protéger les créanciers contre leurs pertes éventuelles si le projet était annulé? Doit-il indemniser les investisseurs en cas de changement de cap de la politique publique? En cas de changement, tout court? Doit-il les indemniser dans certains cas mais pas dans d'autres? Même s'il n'y a eu aucun changement? Tous les conseillers ont leur avis sur ces questions, mais aucun ne fait l'unanimité.

À la difficulté de savoir comment répartir les risques le plus efficacement possible s'ajoutent d'autres problèmes. Premièrement, des considérations politiques peuvent inciter les gouvernants à prendre plus de risques que ne le dicte l'intérêt public. Ils sont assaillis de toutes parts de dossiers de subventions, mais sauf dans les cas où les mérites des bénéficiaires de ces subventions sont reconnus, les dossiers les plus transparents sont souvent rejetés. Les propositions accueillies favorablement ont en général des coûts plus opaques, et sont présentées comme étant dans l'intérêt national et comme ne contribuant pas seulement à la redistribution de la richesse. Les propositions de garanties répondent parfois à ces critères, surtout lorsque la comptabilité et la budgétisation publique n'en discernent pas les coûts. Elles s'appuient habituellement sur une explication plausible du partage des risques, mais les contribuables ont peu de chances d'en comprendre les coûts véritables.

En second lieu, il serait difficile pour l'État de prendre une décision, même en l'absence de toute pression politique. Des études psychologiques démontrent que placés devant un choix risqué, la plupart des gens ont du mal à évaluer correctement les risques, et n'usent pas convenablement de leur sens critique, si imparfait soit-il. La plupart des gens, par exemple, ont une confiance excessive dans leur propre jugement et pensent par conséquent que le monde est plus prévisible qu'il ne l'est en réalité. Les décideurs à la tête de l'État peuvent tomber dans le même travers et sous-estimer les risques

⁸ Contrôleur général du Gouvernement de l'État de Nouvelle Galles du Sud, Australie, (1994, page 279).

⁹ Contrôleur général du Gouvernement de l'État de Nouvelle Galles du Sud, Australie, (1994).

auxquels ils exposent la collectivité lorsqu'ils accordent des garanties. Il leur arrive aussi de prendre des décisions irrationnelles au sujet des garanties, en se fondant sur leur jugement erroné. Des études démontrent que des gens peu enclins à prendre des risques peuvent soudain changer d'avis simplement parce qu'un choix leur est proposé dans un contexte différent. Ils peuvent aussi avoir une aversion irrationnelle à l'encontre des risques lorsqu'ils les analysent individuellement, au lieu de considérer l'ensemble de leurs actifs et passifs.

En bref, l'État peut facilement se laisser entraîner à prendre de mauvaises décisions au en matière de garanties et il n'y a pas de solution simple à ce problème. Toutefois, le respect de trois conditions favorise la prise de décisions plus éclairées :

- i) Les conseillers gouvernementaux et les décideurs doivent avoir un cadre de référence pour juger si l'octroi d'une garantie est susceptible de rehausser la qualité d'un projet.
- ii) Les conseillers gouvernementaux doivent savoir comment évaluer le coût d'une garantie.
- iii) Les décideurs sont tenus de suivre des règles qui favorisent une analyse rigoureuse des coûts et des avantages de la garantie envisagée.

Le présent ouvrage vise justement à aider les pouvoirs publics à remplir ces trois conditions.

1.1 Répartition

Pour juger quand il convient que l'État assume un risque, il nous faut poser les éléments de base pour répondre à une question plus générale, à savoir : comment ce risque devrait-il être réparti? Et pour poser ces bases, il faut préciser ce que l'on entend exactement par risque.

Dans ce document, le mot *risque* s'entend d'une variation imprévisible de valeur. Cela peut signifier aussi bien des résultats meilleurs que des résultats pires que ce à quoi on s'attendait. Le *risque d'un projet* est donc une variation imprévisible de sa valeur totale, c'est-à-dire de la valeur du projet pour l'entreprise, mais aussi de la valeur qu'en tireront les clients, l'État et les autres parties prenantes. Le *risque des parties prenantes* dans le cadre d'un projet est la variation imprévisible de la valeur de la participation des parties prenantes au projet.

Des risques particuliers peuvent également être définis. Le *risque lié à la demande* s'entend d'une variation imprévisible de la valeur découlant d'une variation imprévisible de la demande. Le *risque lié au coût de construction* s'entend d'une variation imprévisible de la valeur découlant d'une variation imprévisible des coûts de construction. Le mot « risque » désigne donc à la fois le risque global que comporte le

projet et les différents éléments qui composent ce risque. Nous appelons les sources de risque des *facteurs de risque*.

Comment faut-il répartir les risques? L'approche conventionnelle veut que tout risque soit assumé par la partie qui est le mieux placée pour le gérer. Cette réponse peut paraître raisonnable, mais elle est trop vague pour être vraiment utile en soi. Le principe suivant vise à la préciser : tout risque devrait être réparti, ainsi que le pouvoir décisionnel le concernant, de manière à maximiser la valeur du projet en tenant compte de la capacité de chacune des parties :

- i) d'influer sur le facteur de risque correspondant;
- ii) d'influer sur la sensibilité de la valeur globale du projet au facteur de risque correspondant, par exemple en anticipant les événements ou en réagissant au facteur de risque;
- iii) d'absorber le risque.

Ce principe renvoie à trois méthodes de gestion des risques. Premièrement, il arrive qu'il soit possible d'influer directement sur un facteur de risque. On entend par là qu'une des parties prenantes peut prendre des mesures qui atténueront ou aggraveront le risque. Ainsi, une entreprise du bâtiment construction peut aisément influencer sur les coûts de construction d'un projet en choisissant certains matériaux ou certaines techniques plutôt que d'autres, et en choisissant pour payer et gérer sa main-d'œuvre certaines méthodes plutôt que d'autres. Si personne d'autre n'est en mesure de mieux gérer le risque lié aux coûts de construction, suivant le principe énoncé précédemment, ce risque devrait être assumé par l'entreprise en question. Cette répartition du risque ne l'élimine pas et les avantages que l'entreprise retirera du projet demeurent incertains. Toutefois, cette manière de répartir le risque aura pour effet de réduire les coûts de construction et tendra donc à accroître la valeur globale du projet.

Deuxièmement, une des parties prenantes peut être en mesure d'influer sur la sensibilité de la valeur du projet à un facteur de risque donné. Par exemple, s'il est impossible d'empêcher un séisme, l'entreprise ou l'État peut en revanche réduire les dommages qu'un éventuel séisme causerait en choisissant avec soin l'emplacement du projet. En atténuant ainsi par anticipation l'effet éventuel du risque, on réduit la sensibilité de la valeur du projet au facteur de risque. Il arrive aussi qu'une des parties prenantes soit en mesure de s'adapter aux variations d'un facteur de risque. Par exemple, selon les fluctuations de prix des intrants, l'entreprise peut décider de favoriser un intrant plutôt qu'un autre, ce qui atténue l'aléa négatif imputable à l'évolution du prix d'un intrant et permet d'exploiter l'aléa positif imputable à l'évolution du prix d'un autre intrant. Suivant ce principe, tous les autres facteurs étant par ailleurs semblables, la partie qui est le plus en mesure de prévoir l'évolution d'un facteur de risque ou d'y réagir devrait être celle qui assume ce risque.

Troisièmement, il arrive que personne ne puisse influencer sur un risque à sa source, prévoir ce risque ou y réagir d'une manière qui aurait une incidence quelconque sur la valeur du projet. En pareil cas, le risque devrait être assumé par la partie qui peut absorber ses conséquences avec le plus de facilité ou, en d'autres termes, qui est capable d'assumer ce risque incontournable au moindre coût. Par exemple, les clients peuvent être en mesure d'absorber le risque d'inflation du prix d'un service parce que leurs revenus progressent aussi en fonction de l'inflation. L'entreprise ou l'État peut aussi être en mesure d'absorber un risque en achetant des instruments dérivés ou en souscrivant une assurance qui la protégera contre ce risque. Il arrive aussi que les actionnaires qui, en fin de compte, sont ceux qui assument le risque attribué à l'entreprise soient en mesure d'absorber un risque du simple fait de la diversification de leur portefeuille d'actions.

Il n'est pas toujours simple d'appliquer le principe de la répartition du risque lorsque l'État décide d'assumer un risque donné. Tous les détails relatifs à la situation de l'État administration, au risque et au projet ont leur importance. Il serait donc futile de donner des conseils généraux quand à si l'État devrait assumer ou non certains risques. Tout en évitant tout dogmatisme, les chapitres qui suivent font cependant valoir que l'État devrait de préférence accepter d'assumer les risques des projets qu'il contrôle ou sur lesquels il exerce une forte influence, par exemple les risques liés à des prix ou des normes de qualité qu'il réglemente lui-même. Il peut y arriver en passant avec l'entreprise un contrat qui fixe les prix ou les normes de qualité et en assumant par conséquent l'obligation d'indemniser cette entreprise s'il change ensuite d'avis. L'État peut aussi parfois influencer puissamment d'autres facteurs de risque comme la demande sur une route donnée lorsque celle-ci dépend fortement de la construction de routes complémentaires ou concurrentes au sein d'un réseau dont la planification lui incombe. Dans un cas de cette nature, il pourrait être logique pour l'État d'assumer le risque lié à la demande en accordant à l'entreprise une garantie de revenu, en finançant la route comme telle ou en s'engageant à verser à l'entreprise propriétaire d'une route sans droits de péage des paiements indépendamment du débit de la circulation.

Dans les chapitres subséquents, nous faisons aussi valoir que l'État devrait refuser d'assumer le risque de change et les autres risques systémiques. Même si les dirigeants d'un pays peuvent influencer sur l'importance de ces risques, ils devraient en règle générale s'abstenir de façonner la politique économique du pays en fonction d'un projet particulier. De plus, même si une entreprise et ses créanciers sont impuissants devant les facteurs de risque systémiques, ils peuvent souvent influencer sur la sensibilité de la valeur du projet aux facteurs de risque. Les choix qu'ils effectuent en ce qui concerne l'importance des emprunts libellés en devises, par exemple, influenceront sur la sensibilité de la valeur du projet au taux de change. Pour les mêmes raisons, l'État devrait s'abstenir d'assumer le risque d'insolvabilité de l'entreprise, c'est-à-dire qu'il ne devrait pas, dans des circonstances normales, se porter garant des dettes d'une entreprise.

Suivant le même principe, la décision de l'État d'assumer un risque devrait être tributaire de la répartition du pouvoir décisionnel sur les questions connexes. Plus l'État publique délègue ses prérogatives, plus il peut raisonnablement transférer des risques. Inversement, les prérogatives que l'État décide de conserver dépendent des risques qu'il choisit d'assumer. S'il accorde une garantie de change, par exemple, il ne devrait pas accorder à l'entreprise toute liberté de contracter des emprunts en devises.

1.2 Évaluation

La compréhension des facteurs qui font qu'une garantie améliore ou non un projet n'assure pas pour autant que les décisions prises seront judicieuses. Les considérations politiques et psychologiques créeront toujours de l'interférence. Pour consolider les avantages liés à la compréhension de ces facteurs, l'État peut procéder à une estimation du coût des garanties qu'il envisage d'accorder ou, en d'autres termes, les évaluer. Ce processus permet aux décideurs d'appuyer leur décision sur des estimations quantitatives plutôt que sur leur seule intuition, ce qui atténue la tentation d'assumer des risques qui sont peu susceptibles d'accroître la valeur globale du projet.

Si certains détails du processus d'évaluation sont techniques, les concepts de base sont simples. La première étape consiste à définir les risques que l'État envisage d'assumer. Il faut notamment établir les droits et obligations des parties. En bref, qu'est-ce qui fera que l'État recevra de l'argent plutôt que d'en verser? Et compte tenu de ces droits et obligations, quels sont les facteurs de risque (demande, coûts de construction, et ainsi de suite) qui détermineront le montant des sommes payées ou reçues?

Après modélisation de ces facteurs de risque, l'étape suivante consiste à mesurer l'exposition de l'État aux risques. Il faut répondre à des questions telles que les suivantes : À quelle perte maximale l'État s'expose-t-il? Combien peut-il compter perdre? Quelle est la probabilité qu'il accuse certaines lourdes pertes? Pour rendre la chose concrète, supposons que l'État joue à pile ou face quatre fois et offre de payer à l'entreprise 1 \$ chaque fois que la pièce tombe du côté face. Sa perte maximale sera de 4 \$. Le montant probable de ses pertes — c'est-à-dire la somme moyenne qu'il perdrait s'il jouait à ce jeu plusieurs fois — est de 2 \$. Et la probabilité qu'il perde, disons 4 \$, est d'une sur seize ($\frac{1}{2} \times \frac{1}{2} \times \frac{1}{2} \times \frac{1}{2}$).

La troisième étape consiste à estimer ce qu'il lui en coûtera pour assumer ce risque. Pour cela, le paiement prévu doit être ajusté en fonction du temps et du risque de défaut. De ces deux calculs, celui consistant à ajuster le montant en fonction du moment où les sommes seront véritablement versées est le plus simple. Un paiement effectué dans l'avenir coûte moins qu'un paiement effectué maintenant, et ce paiement doit donc être actualisé à un taux d'intérêt reflétant la valeur temporelle de l'argent (le taux d'intérêt sans risque).

L'ajustement en fonction du risque de défaut est plus complexe et il est parfois justifié en pratique d'éluder le problème. Toutefois, la plupart des garanties valent davantage que leur valeur actualisée en fonction d'un taux d'intérêt sans risque. Si l'État ne connaît pas

le coût des risques qu'il assume, il est probable qu'il accordera trop de garanties. Heureusement, il existe des méthodes, répandues sur les marchés financiers, pour estimer de manière raisonnable ce qu'il en coûte pour assumer un risque donné.

1.3 Règles

En procédant au cas par cas, il est possible pour l'État de prendre des décisions plus judicieuses en matière de garanties. En ayant une meilleure connaissance des principes qui devraient régir la répartition des risques et leur évaluation, il peut en effet essayer de prendre des décisions plus avisées dans chaque cas. Pour contrebalancer entièrement le problème posé par les considérations politiques et psychologiques, l'État peut aussi prendre de meilleures décisions en améliorant les règles régissant la décision de prendre ou non un risque dans une situation donnée. Plus particulièrement, il peut modifier ces règles de manière à garantir aux décideurs un accès total à toute l'information pertinente et à les inciter à agir dans l'intérêt public.

Les normes de comptabilité publique sont à cet égard cruciales. La méthode de la comptabilité de caisse est une véritable incitation à ne pas tenir compte du coût des décisions qui n'ont aucun effet immédiat sur les dépenses ou les recettes publiques. Les normes modernes de la comptabilité d'exercice, en revanche, exigent que soient reconnus au moins une partie des coûts non immédiats. Les normes les plus strictes exigent plus particulièrement la comptabilisation des passifs que font naître certaines garanties. Et lorsqu'elles n'en exigent pas la comptabilisation, elles rendent habituellement obligatoire la divulgation de cette information dans les notes afférentes aux états financiers. Deux ensembles de normes modernes de comptabilité d'exercice s'offrent aux administrations publiques : les normes comptables internationales du secteur public (IPSAS) et le *Manuel de statistiques de finances publiques* de 2001 du Fonds monétaire international.

Les règles budgétaires aussi sont cruciales. De bonnes règles budgétaires exigent de l'État qu'il examine simultanément toutes les propositions de dépenses et par conséquent, qu'il procède aux inévitables arbitrages entre les différents projets qui lui sont soumis. La décision d'assumer un risque devrait être prise de la même manière. Les budgets devraient autoriser les décideurs à engager des coûts non immédiats, de même qu'à procéder à des décaissements, et chaque dollar engagé en vertu d'une garantie devrait être comptabilisé comme un décaissement. L'établissement des budgets dans le respect de normes comptables saines facilite ce processus, mais même les meilleures normes comptables négligent le coût de certains risques et la plupart des administrations publiques sont encore bien loin de communiquer l'information financière conformément aux normes optimales.

Ainsi, il pourrait être utile de mettre en œuvre des solutions provisoires qui obligeraient à comptabiliser les garanties accordées. Certains pays ont constitué des fonds spéciaux pour contrebalancer les lacunes de leur système comptable et pour mieux gérer les risques que faisaient peser sur la trésorerie de l'État les garanties accordées. Lorsqu'un

ministère accorde une garantie, l'administration centrale peut exiger qu'il verse dans un fonds spécial le coût estimé de la garantie. Si la garantie est invoquée, cet argent peut servir à effectuer les paiements en tout ou en partie. L'État peut aussi passer des écritures selon lesquelles l'argent est transféré au ministère qui accorde la garantie, puis retourne dans le compte de l'administration centrale. L'administration centrale continue ensuite de gérer la trésorerie comme auparavant, mais une estimation du coût des garanties accordées paraît dans le budget du ministère qui les a accordées.

L'État peut aussi modifier les règles de manière à obtenir de l'aide de l'extérieur. Les lois exigeant la divulgation systématique des contrats conclus et d'autres documents — ou leur divulgation sur présentation d'une demande en vertu des lois sur la liberté d'accès à l'information — donnent à la population la possibilité de se prononcer sur la gestion des risques par l'État, voire de la critiquer. Même si cela irrite parfois les décideurs, la possibilité pour des parties extérieures de critiquer leurs décisions rehausse la qualité moyenne de ces décisions. L'État peut aussi exiger une contrepartie financière avant d'accorder certaines garanties, procédé qui a notamment pour effet d'inclure le bénéficiaire de la garantie dans le groupe qui décidera si la garantie sera ou non accordée, ce qui réduit la possibilité d'accorder une garantie dont les coûts excèdent les avantages.

Ces idées sont développées dans les chapitres qui suivent. On trouvera au chapitre 4 un cadre de répartition des risques qui facilite les décisions d'accorder ou non une garantie en s'appuyant, par exemple, sur le risque lié à la demande. Au chapitre 5, ce cadre est appliqué à trois autres catégories de risques : le risque de taux de change, le risque d'insolvabilité et le risque lié aux politiques publiques. Au chapitre 6, nous développons un argumentaire en faveur de la modification des règles générales pour rehausser la qualité des décisions individuelles. Au chapitre 7, nous proposons un cadre de mesure et d'évaluation de l'exposition aux risques, y compris des risques créés par les garanties, en utilisant le risque lié à la demande comme exemple. Au chapitre 8, nous appliquons ce cadre au risque de change, au risque d'insolvabilité et au risque lié aux politiques publiques. Nous commençons par un bref historique des garanties publiques et par une description des obstacles cognitifs et politiques qui nuisent à la prise de décisions judicieuses en la matière.