



Infrastructures privées et risques publics

Les pays en développement peuvent obtenir tous les avantages de la privatisation d'infrastructures s'ils veillent à la répartition judicieuse des risques. En assumant des risques que devraient supporter les investisseurs, les pouvoirs publics peuvent réduire les incitations à l'efficacité et contracter des engagements considérables. En fait, il est possible de réduire les risques et de mieux mesurer et budgétiser les garanties.

Mateen Thobani

CONFRONTÉS À des contraintes budgétaires et conscients de leur incapacité à fournir des prestations efficaces dans le domaine des infrastructures, les pouvoirs publics de nombreux pays en développement ont ouvert ce secteur aux investisseurs privés. Les capitaux privés d'origine étrangère engagés dans les projets d'infrastructure sont passés dans ces pays de 0,1 à 20,3 milliards de dollars entre 1988 et 1996. Dans plus de cent pays, le secteur privé se trouve désormais impliqué dans des secteurs — dont l'électricité, le gaz, l'eau, les télécommunications, les routes, les chemins de fer, les ports et les aéroports — naguère considérés comme relevant strictement du domaine public.

Or, les projets d'infrastructure comportent fréquemment des risques : leur période de gestation est souvent longue et les concessionnaires sont généralement l'objet de pressions politiques pour qu'ils maintiennent leurs tarifs à de bas niveaux. Les investisseurs demandent donc souvent — et obtiennent parfois — des garanties publiques pouvant prendre diverses formes et bénéficiant quelquefois de l'appui d'une institution internationale, afin de se préserver de risques tels que le changement de contexte politique ou de cadre réglementaire, les ruptures de contrat de la part d'entreprises publiques, les dépassements de coûts, la faiblesse de la demande suscitée par le service offert, ou encore les fluctuations de taux de

change ou de taux d'intérêt. Ainsi, soucieux d'attirer des capitaux privés dans le secteur des centrales électriques, les gouvernements pakistanais et philippin ont accepté de garantir le respect de l'engagement pris par leurs sociétés publiques de distribution d'acheter le courant à des prix préétablis, indépendamment de la demande. Dans les années 60 et 70, au moment de la construction du réseau autoroutier du pays, le gouvernement espagnol a garanti 75 % des prêts contractés à l'étranger et il a assumé la totalité du risque de change, de décision qui coûtera finalement 2,7 milliards de dollars au contribuable espagnol. Le gouvernement colombien s'est engagé à rembourser le concessionnaire du récent projet de route à péage El Cortijo-El Vino au cas où le trafic serait inférieur à 90 % d'un certain niveau.

De telles garanties risquent de remettre en cause les avantages de la privatisation. Tout d'abord, si l'État assume le risque d'échec d'un projet — par exemple en garantissant la demande de services qui seront fournis —, les investisseurs privés ne sont guère incités à choisir des projets financièrement solides et à les gérer avec efficacité. Ensuite, ces garanties peuvent entraîner un coût excessif pour les usagers ou les contribuables du pays. Du fait que les garanties qu'il accorde apparaissent rarement dans les budgets ou les comptes publics, l'État peut se montrer disposé à assumer des risques que devraient normalement supporter les investisseurs, voire des

risques dont il ne connaît pas l'étendue. Dans le pire des cas, cette garantie peut conduire à une crise budgétaire, les investisseurs étant encouragés à prendre des risques excessifs («pile je gagne, face c'est le gouvernement qui perd»). Afin d'attirer les investisseurs privés dans des projets d'infrastructure sans pour autant prendre des engagements qui pourraient mettre en danger ses budgets à venir, l'État devrait réduire les risques inhérents aux projets et améliorer la façon dont il quantifie et budgétise les garanties qu'il doit accorder.

Réduire les risques des projets

Souvent, ce qui oblige les gouvernements à garantir des projets, ce sont les insuffisances de leurs politiques actuelles ou prospectives. Les investisseurs privés acceptent en effet plus facilement d'assumer seuls les risques d'un projet dans les pays ayant de saines politiques économiques. Ainsi, la stabilité macroéconomique diminue la probabilité de fortes variations de taux de change et d'intérêt, ce qui réduit la nécessité pour l'État de garantir le taux de change ou de suspendre la convertibilité ou la transférabilité de la monnaie. Par ailleurs, la divulgation régulière d'informations récentes et fiables sur la situation de l'économie et des finances publiques du pays permet plus facilement aux investisseurs de prévoir leurs recettes futures.

Les entreprises sont moins enclines à réclamer des garanties lorsqu'elles investissent dans un pays dont la réglementation est appropriée, les instances de contrôle apolitiques et le système judiciaire fort et indépendant. Celles qui investissent aux États-Unis, par exemple, ne demandent pas de garanties publiques contre un comportement arbitraire des autorités américaines, car elles ont confiance dans la protection que leur donneraient les tribunaux en cas d'expropriation ou de changements injustes de la réglementation pouvant entraîner la perte de biens. Une entreprise se trouvant en situation de concurrence ou dans un pays dont les tarifs douaniers sont appliqués par une administration indépendante est moins tentée de réclamer des garanties quant à la stabilité de ces tarifs. Enfin, lorsqu'un pays autorise le recours à un arbitrage international, il peut apaiser la crainte des investisseurs d'être victimes de jugements rendus par des tribunaux locaux non indépendants.

Dans les pays développés, l'État a rarement besoin d'offrir sa garantie aux projets d'infrastructure, et il en est de même dans plusieurs pays en développement qui ont opéré les réformes nécessaires. En Argentine, par exemple, des investissements privés considérables sont effectués, sans garanties publiques, dans la production électrique, secteur qui a été restructuré et privatisé.

Certes, les politiques adéquates ne peuvent être appliquées du jour au lendemain, et il est improbable que de nombreux pays bénéficient d'investissements privés si l'État n'assume pas certains risques ou n'accorde pas de subventions. Dans quels cas les gouvernements doivent-ils accepter d'assumer une partie des risques de projets d'infrastructure et quels sont les risques qu'ils doivent prendre? Par ailleurs, doivent-ils donner la préférence aux garanties ou aux subventions?

Principes devant gouverner la répartition des risques

Toutes choses étant égales par ailleurs, les risques devraient être supportés par les agents qui ont le plus d'influence ou de

pouvoir sur les résultats aléatoires et qui peuvent les assumer au moindre coût (parce qu'ils sont les moins allergiques aux risques, ou qu'ils peuvent le plus facilement se protéger en s'assurant ou en se couvrant, ou en répartissant les risques sur de nombreuses têtes). Mais, souvent, ces deux facteurs jouent en sens inverse : le groupe ou l'organisation qui a le plus de pouvoir sur le résultat n'est pas nécessairement le plus à même de supporter le risque. D'autres facteurs sont à prendre en compte : la partie assumant un risque est-elle incitée à le réduire? Y a-t-il d'autres solutions que la garantie publique?

Risques politiques et réglementaires. Les expropriations et l'inconvertibilité ou l'intransférabilité de la monnaie dépendant directement des pouvoirs publics, il semble normal que ce soit à eux d'assumer ces risques. La prise en charge du risque réglementaire — l'État s'engage à ne pas changer les lois et règlements affectant un projet d'investissement ou à indemniser les investisseurs au cas où il les modifierait — est plus problématique. C'est bien l'État qui a le pouvoir sur le risque, mais il peut parfois être souhaitable qu'il change des lois dans un sens défavorable à un projet. On peut, par exemple, juger utile d'accroître les impôts pour financer des investissements publics nécessaires, ou d'adopter une réglementation destinée à atténuer des problèmes d'environnement jusque-là inaperçus. Le mieux, donc, est de traiter les risques réglementaires au cas par cas.

Risques quasi commerciaux. Lorsque des investisseurs passent des contrats avec des fournisseurs ou des acheteurs publics et que ceux-ci peuvent revenir sur leurs engagements contractuels, la prise en charge de ce type de risque par l'État devrait dépendre de l'autorité qu'il exerce sur les entreprises publiques en question. Si un service public est totalement autonome, la garantie de l'État ne sera guère logique, mais elle peut être souhaitable s'il fonctionne sous l'autorité de l'État. Toutefois, même dans ce cas, il vaut mieux accroître l'autonomie du service en le privatisant.

Coûts de construction et demande finale. Dans le cas de routes, de ponts ou de tunnels, il est souvent demandé aux pouvoirs publics de supporter les risques liés aux coûts futurs de la construction et à la demande finale suscitée par le service offert. Cet appel à l'État n'est guère justifié, car le concessionnaire a généralement bien plus de prise que lui sur ce coût. Quant à la demande finale, même si l'action des pouvoirs publics peut avoir quelque influence sur elle, la mise à la charge de l'État du risque qu'elle représente réduit l'incitation de l'investisseur à choisir soigneusement ses projets. Ceci étant, l'État peut réduire l'aléa de la demande pour certains types de projets d'infrastructure. Au lieu de mettre en adjudication une concession de durée fixe, comme on le fait généralement, on pourrait lier la durée à la demande. Si cette dernière se révèle plus forte que prévu, la durée de la concession sera réduite, et inversement. Le Royaume-Uni a utilisé cette formule pour la concession de ponts. Une variante ingénieuse de cette formule est d'accorder la concession au soumissionnaire qui propose la valeur actuelle la plus basse pour les recettes qu'il souhaite obtenir, cette valeur pouvant être calculée au moyen d'un taux d'actualisation déterminé par l'État. La concession prend fin lorsque les recettes du concessionnaire atteignent la valeur actuelle spécifiée. Dans ce cas, le concessionnaire supporte encore une partie du

risque de la demande — si elle est trop faible, il est possible que les recettes ne se chiffrent jamais au montant visé —, mais ce risque est fortement réduit.

Taux de change et taux d'intérêt. De nombreux investissements d'infrastructure étant financés par l'emprunt en monnaie étrangère à des taux d'intérêt flottants, les bénéfices de l'opération dépendent beaucoup des taux de change et d'intérêt. À première vue, il semble que ce soit à l'État d'assumer les risques liés à ces variations de taux, car il a une certaine influence sur eux. En outre, s'il doit les supporter, il sera incité à mener une politique de stabilité macroéconomique. Pourtant, certaines raisons plaident en faveur de leur mise à la charge des investisseurs.

En premier lieu, un système de garanties publiques peut encourager les investisseurs à s'exposer plus que nécessaire à des risques de taux de change et de taux d'intérêt; en cas de dépréciation de la monnaie, ils peuvent imputer leurs pertes à l'État au lieu de reconnaître le

danger d'emprunts excessifs en devises. En second lieu, des garanties de taux de change ont parfois une influence négative sur le comportement de l'État, qui peut, par exemple, être incité à ne pas laisser la monnaie se déprécier comme il le faudrait à la suite d'une évolution imprévue des termes de l'échange. En troisième lieu, il est très fréquent que l'État — et les contribuables qui le financent — soit déjà exposé aux risques de choc de taux de change et d'intérêt. Ainsi, un tel choc sur les termes de l'échange peut entraîner à la fois une dépréciation de la monnaie et une diminution des recettes, contraignant l'État à indemniser les investisseurs à un moment où la matière fiscale se contracte. Enfin, en l'absence de garanties publiques, le secteur privé peut avoir davantage intérêt à gérer le risque de change. Dans le cas des projets routiers espagnols évoqués plus haut, les investisseurs auraient pu se couvrir contre ce risque à un coût très inférieur aux 2,7 milliards de dollars que la garantie publique va finalement entraîner.

Quantifier et budgétiser les garanties

Pour déterminer en connaissance de cause les risques qu'il estime devoir assumer, un gouvernement doit examiner la façon dont il peut les mesurer et les intégrer dans la comptabilité et les budgets publics. Il s'exposerait à un désastre financier en agissant autrement.

Identifier et énumérer les garanties. Pour améliorer le suivi et la gestion des risques, l'État peut commencer par le plus facile : dresser et publier la liste de ses engagements conditionnels, en indiquant la perte maximale qu'il pourrait essuyer. La Nouvelle-Zélande, par exemple, présente cette information dans sa déclaration d'engagements conditionnels (qu'elle publie sur le site Internet <http://www.treasury.govt.nz>).

Calculer les pertes attendues. Une liste des garanties et des éventuelles pertes maximales est utile, mais elle n'indique pas les pertes auxquelles l'État doit s'attendre. Si, par exemple, il garantit le paiement de 10 millions de dollars par une entreprise publique et qu'il y a 10 % de risque que celle-ci fasse



M. Mateen Thobani est économiste principal au Réseau pour la lutte contre la pauvreté et pour la gestion économique au Bureau régional Américain et Caraïbes de la Banque mondiale.

faillite (autrement dit 90 % de chances de paiement intégral), on peut prévoir que la garantie lui coûtera 1 million de dollars. Dans un contexte plus proche de la réalité, le calcul se complique. Il peut y avoir plus de deux possibilités, et la probabilité de chacune peut être extrêmement difficile à chiffrer. Néanmoins, il est parfois possible d'utiliser des techniques relativement simples pour calculer le montant des pertes attendues. Si l'État a accordé un grand nombre de garanties similaires pendant de nombreuses années et s'il a conservé des informations sur les défauts de paiement, le coût attendu peut être estimé par un calcul actuariel analogue à ceux qui permettent, par exemple, de chiffrer les primes d'assurance automobile. Dans d'autres cas, on peut recourir à une modélisation économétrique ou à une simulation des résultats à partir de multiples scénarios.

Afin d'évaluer les garanties et les engagements conditionnels, on peut également employer les techniques mises au point ces vingt-

cinq dernières années pour évaluer les produits financiers dérivés (tels qu'options, contrats à terme et swaps). On utilise ensuite la valeur des garanties pour calculer les pertes attendues par l'État. Ainsi, pour ce dernier, garantir un crédit revient à vendre au prêteur, à prix zéro, une option de vente. On peut chiffrer celle-ci au moyen des techniques de calcul des prix d'options. Toutefois, l'évaluation de certaines garanties est délicate et nécessite l'appel à des experts financiers. Par ailleurs, on n'a pas encore vérifié à grande échelle la possibilité d'obtenir des évaluations fiables et récentes à un coût justifié. Il ne s'agit cependant pas là de possibilités purement théoriques : en Colombie comme aux États-Unis, on a déjà recouru aux techniques de fixation des prix d'options pour évaluer des garanties.

L'évaluation des garanties et d'autres engagements conditionnels publics présente d'importants avantages par rapport à la simple notification des risques maximaux. En calculant le coût attendu des garanties, l'État et ses observateurs peuvent plus facilement comparer deux solutions : la garantie et la subvention. Lorsque la garantie n'est pas évaluée, il peut arriver que le gouvernement soit tenté de choisir cette solution — dont les coûts, qui sont cachés, seront à la charge d'un gouvernement à venir —, alors que la subvention serait une solution moins onéreuse. Lorsque la valeur des garanties est connue, il est plus probable que les décisions reposeront sur le calcul des coûts et des avantages réels, et non pas apparents.

Comptabiliser et budgétiser les pertes attendues. Une fois calculées de façon fiable, les pertes attendues devraient être intégrées dans la comptabilité et les budgets publics, qui sont basés le plus souvent sur les encaissements et les décaissements. S'il est possible et souhaitable d'inclure les garanties accordées et d'autres éléments ne faisant pas intervenir d'espèces dans les présentations comptables reposant essentiellement sur cette base, les intégrer totalement impose de renoncer à la base encaissements et décaissements. Dans le cadre de la comptabilité d'exercice, beaucoup de dépenses ne faisant pas intervenir d'espèces apparaissent aux comptes de résultats et aux budgets de

l'État, et aucune considération de finances publiques n'incite celui-ci à les préférer aux dépenses en espèces. La comptabilité d'exercice fait apparaître les garanties accordées, mais elle ne les enregistre en dépenses que si la perte est considérée comme probable et peut être quantifiée. Or, d'un point de vue économique, cette distinction entre pertes probables et improbables n'est pas toujours utile; 10 % de risque de perdre 10 millions de dollars est plus grave que 90 % de risque de perdre 1 million. Il est plus utile d'estimer la valeur actuelle de la perte attendue qui résulterait de l'engagement conditionnel.

Dans l'idéal, on comptabiliserait et on budgétiserait la valeur présente attendue de tous les contrats auxquels l'État est partie. Selon un tel système, celui-ci n'aurait aucune incitation budgétaire à accorder des garanties plutôt que des subventions de valeur équivalente, car les unes et les autres apparaîtraient comme des dépenses affectant le déficit et exigeraient une ouverture de crédit votée au parlement. L'adoption d'une comptabilité totalement basée sur les valeurs actuelles étant impossible, il est souhaitable d'utiliser la base de l'exercice et de comptabiliser systématiquement les valeurs actuelles qui sont quantifiables et significatives, même lorsque les pertes sont improbables. Il semble qu'une telle décision serait déterminante pour améliorer la gestion des garanties.

Conclusion

L'obtention de tous les avantages pouvant résulter de la concession d'infrastructures à des agents privés dépend de la façon dont l'État répartit les risques. Ce dernier peut accroître les avantages en assumant les risques qu'il est à même de maîtriser, mais il doit normalement éviter d'en prendre

d'autres à sa charge. Une telle répartition incite fortement les investisseurs à choisir soigneusement leurs projets et à les réaliser avec efficacité. Pourtant, dans le cas de nombreux projets privés, les pouvoirs publics ont assumé des risques qui incombent aux investisseurs. Pour que la répartition des risques se fasse dans de meilleures conditions, l'État peut alors prendre deux types de mesures. Il peut réduire les risques pour les investisseurs en poursuivant une politique de stabilité macroéconomique, en faisant circuler l'information, en adoptant une législation et une réglementation adéquates et en renforçant le système judiciaire. Il peut aussi mieux quantifier, budgétiser et comptabiliser ses garanties, afin que les coûts et les risques assumés soient bien visibles au moment où les garanties sont accordées, au lieu de ne le devenir qu'ensuite, lorsqu'il devra payer. **F&D**

Lectures recommandées :

Timothy Irwin, Michael Klein, Guillermo E. Perry et Mateen Thobani (Directeurs de publication), Dealing with Public Risk in Private Infrastructure, World Bank Latin American and Caribbean Studies: Viewpoints (Washington, Banque mondiale, 1997).

Couverture : Luisa Menjivar-Macdonald.

Photographies : Uniphoto, couverture, table des matières, pages 6 et 10; Banque mondiale, couverture, pages 14 et 50; Padraic Hughes, bordure (détail d'un tissu sénégalais), pages 2-12 et 14-17; FMI (Unité de photographie), photos des auteurs; Banque centrale européenne, page 18.

Illustrations : Dale Glasgow, table des matières, pages 26, 28, et 32-40; Massoud Etemadi, table des matières, pages 22 et 30.



ASSEMBLÉE ANNUELLE 1999

du Groupe de la Banque mondiale
et du Fonds monétaire international

Programme des séminaires

Du samedi 25 au mardi 29 septembre
Marriott Wardman Park Hotel
Washington

Pour plus de renseignements, veuillez contacter :
1999 Annual Meetings ■ Program of Seminars
IMF-World Bank Group
Washington, DC 20431 (U.S.A.)

Téléphone: [1] (202) 473-3394 ■ Télécopie: [1] (202) 623-4100
Messagerie électronique: seminars@worldbank.org
Site Internet: www.worldbank.org/html/extdir/pos

LES SÉMINAIRES :

- **Auront lieu** à l'occasion de l'Assemblée annuelle des Conseils des gouverneurs du Groupe de la Banque mondiale et du Fonds monétaire international.
- **Permettront** aux représentants du secteur privé de dialoguer avec les délégués des pays membres, de hauts fonctionnaires des deux institutions et des participants membres d'organisations non gouvernementales.
- **Viseront** à promouvoir l'esprit de partenariat et le partage de l'information.
- **S'adresseront** à un auditoire de haut niveau : 3.000 délégués, représentants du secteur privé et d'autres organisations non gouvernementales.