

EDITORIAL

JEAN-PHILIPPE GAUDEMET*

Les infrastructures constituent le socle du développement. Cela est vrai des pays en voie de développement et des pays émergents où leurs insuffisances parfois criantes constituent un frein dirimant ; cela est vrai aussi des économies développées où leur modernisation et leur fonctionnement efficace constituent des facteurs essentiels de la compétition économique et de la cohésion sociale, tandis que leurs dysfonctionnements et leurs inefficacités sont autant de handicaps à surmonter. C'est sans doute la raison première pour laquelle il n'est pas d'époque ni de pays où les Pouvoirs Publics se soient désintéressés de leur mise en place.

Les infrastructures se caractérisent en effet généralement d'abord par leur dimension et leur influence qui touchent directement ou de manière indirecte et diffuse, l'ensemble des agents économiques d'un territoire. Les avantages que procure leur disponibilité ne concernent pas seulement les utilisateurs directs éventuellement soumis à une tarification d'usage ; leur impact n'est même généralement pas cantonné à l'économie marchande. Ces données constituent des caractéristiques fortes notamment en ce qui concerne les infrastructures de réseau : eau, énergie, transport, télécommunication.

Pour semblables qu'elles soient le plus souvent, les expériences de mises en place et en service des infrastructures ont été soumises dans les différents pays à des spécificités culturelles fortes. A l'exception notable du secteur de l'eau, l'Etat et des entreprises publiques en situation de monopole ont, en France, le plus souvent assumé ce développement au cours des dernières décennies. S'il est patent que des inefficacités, des gaspillages et des dysfonctionnements existent, le niveau et la qualité des infrastructures françaises et des services correspondants sont le plus souvent reconnus.

Cependant l'ouverture des économies et la globalisation des marchés qui tendent à accroître la concurrence, à restreindre la capacité d'action des états et dans le même temps à augmenter le rôle des marchés financiers invitent la France à revoir substantiellement le régime écono-

* Secrétaire général du Conseil national du crédit et du titre

mique et juridique des infrastructures et de leur exploitation. Par ailleurs apparaissent de nouvelles questions soulevées par la décentralisation des décisions et le cofinancement de nombreux projets publics.

L'économie publique était, dans ce domaine, il y a quelques années encore, essentiellement dominée par l'analyse des choix publics d'investissement fondée sur l'application au calcul économique public d'un taux d'actualisation et de prix fictifs représentatifs des préférences collectives. Sans renoncer à progresser dans cette matière, elle s'oriente, aujourd'hui, dans de nouvelles directions qui concernent la distribution des rôles entre les pouvoirs publics et le secteur privé, le développement de partenariats entre les centres de décision publics et la répartition des financements entre les différents acteurs.

Dans le prolongement des travaux menés au Commissariat général du Plan sur la cohérence des choix d'infrastructures et l'évolution des services publics et dans le contexte de la profonde mutation en cours de la plupart de nos grandes entreprises publiques, il apparaissait opportun de rassembler en un numéro spécial de la *Revue d'économie financière* les contributions à une réflexion collective sur le financement des infrastructures.

Le meilleur calcul économique au profit de la décision publique...

20

Dominique Bureau rappelle dans son article que seul des études socio-économiques coûts-avantages rigoureuses menées projet par projet peuvent permettre de sélectionner ceux dont la rentabilité collective s'écarte de la rentabilité privée : « le calcul économique, malgré toutes ses insuffisances, est encore ce qu'il y a de mieux pour évaluer des projets d'investissement » (*Transports : pour un meilleur choix des investissements*, rapport Boiteux pour le Commissariat général du Plan, 1994). Pour tenir compte des déséquilibres macro-économiques majeurs, comme le chômage, dans une approche en théorie fondée sur une situation d'équilibre classique, il convient de privilégier l'emploi de prix fictifs calculés en tenant compte de l'ensemble des contraintes qui pèsent sur la politique économique ; ils sont les reflets de la valeur sociale des biens, des contraintes qui s'exercent sur les instruments redistributifs ou de la rareté de fonds publics qui résultent du caractère distorsif du financement budgétaire. Parmi les effets de stabilisation macroéconomique, seuls sont à prendre en considération ceux qui s'écartent des politiques de régulation globale. Par ailleurs, la délégation de décisions auprès d'agences, de services ou d'entreprises publiques suppose que soient fixés des objectifs et des contraintes financières strictes.

Louis-André Gérard-Varet et Frédéric Rychen s'intéressent plus particulièrement à l'influence du niveau décisionnel entre les territoires.

Pour eux, le calcul économique est un exercice intrinsèquement centralisé du fait des externalités des biens publics, de motifs d'équité ou de répartition des risques. Si la tarification doit refléter au mieux les disponibilités à payer des utilisateurs et si le partage des financements publics entre les niveaux territoriaux doit s'appuyer sur l'appréciation de la répartition des externalités, des considérations d'équité territoriale, l'interdépendance des projets et les risques de concurrence entre les territoires justifient selon les auteurs que l'Etat puisse être en charge de l'expertise de l'évaluation des projets.

C'est également à un retour sur les fondements mêmes de l'intervention publique dans le domaine des infrastructures que nous convie Alain Bonafous. La distinction entre la rentabilité financière et la rentabilité socio-économique justifie une contribution publique au financement, dès lors que la deuxième est suffisante sans que la première le soit, mais elle ne préjuge pas du caractère public ou privé de l'opérateur. Les exigences de rentabilité financière de l'opérateur privé qui assume le risque peuvent certes être supérieures à celles qu'aurait un opérateur public, mais d'autres avantages peuvent justifier le recours au secteur privé. Il apparaît paradoxalement que, sous l'hypothèse de différences d'efficacité limitées entre les deux types d'opérateurs, le recours à un opérateur public se justifie d'autant plus que la rentabilité financière du projet est proche de l'objectif de sa rentabilité socio-économique, tandis que, pour les projets de faible rentabilité financière (avec une même rentabilité socio-économique), le recours à un opérateur privé peut avoir des avantages que n'amputeront pas des subventions accrues.

21

...ne suffit pas à assurer la bonne cohérence des financements publics...

Analysant les modes de financement des infrastructures de transport, Michel Matheu constate que les parts respectives des usagers et des contribuables, d'une part, le recours à l'emprunt, d'autre part, varient considérablement d'un secteur à l'autre : chaque type de réseau a sa propre procédure de financement, conduisant à un cloisonnement qui lui apparaît être une des causes principales du dysfonctionnement du choix des infrastructures de transport. En effet, l'auteur considère que la notion de rentabilité socio-économique, particulièrement utilisée dans le domaine des transports, ne saurait constituer un guide suffisant de l'exercice des choix, notamment en ce qui concerne la répartition territoriale des infrastructures : des priorités géostratégiques doivent préalablement définir des schémas d'infrastructures ou de services, à l'intérieur desquels des études de rentabilité socio-économiques, aussi homogènes que possibles, peuvent fonder la hiérarchisation et la programmation des projets. Cependant l'existence de circuits de finance-

ment relativement autonomes rend extrêmement difficile le pilotage des investissements de manière coordonnée.

C'est aussi à la cohérence de la décision publique que s'intéressent Guy Gilbert et Jean-Claude Thoenig dans leur étude des cofinancements publics. Constatant l'enchevêtrement financier entre les différents niveaux de collectivités publiques, dont aucun instrument statistique ne permet en France de rendre compte, les auteurs appliquent une grille pluridisciplinaire d'analyse tant économique que socio-politique pour examiner la rationalité des pratiques et des procédures de cofinancement. S'ils ne peuvent définitivement conclure qu'elles constituent une réponse appropriée et efficace à la question du financement des infrastructures locales, elles leur paraissent peu controversées par les partenaires eux-mêmes et semblent obéir à des conventions socialement régulées qui font ressortir leur analyse de l'approche institutionnaliste et de la sociologie organisationnelle et politique.

...et la redéfinition des rôles respectifs de l'Etat et du secteur privé...

Pedro Arbulu et Jean-Marie Vaslin remettent en perspective le débat sur les rôles respectifs des financements publics et privés en étudiant le financement des infrastructures au XIX^{ème} siècle. Ils rappellent que le financement des infrastructures, les chemins de fer notamment, domine le marché des actions durant toute la deuxième moitié du XIX^{ème} siècle. Mais les concessions de l'époque ne vont pas sans une succession de difficultés financières qui conduisent à la redéfinition périodique des rôles de l'Etat et des compagnies et à des vagues de nationalisations.

C'est au contraire à la lumière des récents apports de la théorie des incitations dans la relation mandant-mandataire que Jean Tirole propose un examen des déterminants d'un partage optimal du risque entre autorités concédantes et concessionnaires. Il souligne en particulier certaines limites des « contrats à incitations fortes », où le concessionnaire supporte l'intégralité des surcoûts au contrat initial : à moins que l'autorité concédante ait une bonne information sur la fonction de coût et une bonne capacité de contrôle de la qualité du service rendu et soit garantie contre tout risque de « capture », elle risque de laisser une rente excessive au concessionnaire ; d'autres éléments tels que l'aversion pour le risque et la réputation du concessionnaire ou la capacité de l'autorité concédante à modifier la réglementation peuvent aussi influencer sur la nature du contrat. Par ailleurs, l'incomplétude des contrats, ou tout motif permettant à l'un des acteurs de se comporter ensuite de façon opportuniste, met en danger la relation contractuelle. Opposant enfin les traditions de la France et des Etats-Unis, l'auteur examine les limites des différences apportées par la propriété publique ou privée des infrastructures et des services associés, notamment en ce qui concerne la

rigueur de la réglementation, la satisfaction de l'équilibre budgétaire, et le niveau d'endettement.

Comme en écho, Patrick Ponsolle, s'appuyant sur l'expérience des difficultés techniques et financières de la société Eurotunnel, mais aussi sur l'examen du programme des 14 projets prioritaires des réseaux transeuropéens, estime illusoire de croire que de nombreux projets d'infrastructure pourront à l'avenir être exclusivement pris en charge par le secteur privé. Pour lui, il est non seulement légitime, mais de l'intérêt bien compris de la Puissance Publique de subventionner des projets d'infrastructures gérés et financés par le secteur privé, lorsque ceux-ci engendrent de fortes externalités. Outre un effort financier accru des Pouvoirs Publics, une clarification des rôles de chacun et une redéfinition du partage des risques et des profits sont nécessaires. Or c'est, selon l'auteur, dans l'optimisation de l'exploitation et non dans la maîtrise des coûts de construction que résident les apports les plus fructueux du secteur privé, le jeu des incitations n'ayant dans le second cas qu'un rôle marginal par rapport à celui des contraintes techniques. En outre, des engagements politiques fermes concernant le maintien de l'environnement réglementaire et une compensation adéquate de l'évolution des normes de sécurité imposées lui paraissent devoir être conciliées avec une forme de participation de l'Etat aux profits futurs, au-delà d'un certain seuil de rentabilité, pour constituer les bases saines d'un nécessaire renouveau des partenariats public-privé en matière d'infrastructure.

...conduit à l'émergence de nouveaux partenaires financiers...

Michel Cremieux explique comment l'explosion des financements d'infrastructure par le secteur privé a donné naissance à une forme moderne de la concession, le financement de projets, montage contractuel juridique et financier par laquelle une collectivité publique délègue le développement et l'exploitation d'un service public industriel et commercial. Cette structure concessionnaire regroupe des partenaires qui contribuent à la réalisation du service et se répartissent les risques : constructeurs, exploitants, banquiers qui structurent et mobilisent les financements... L'exigence d'une capitalisation suffisante des sociétés concessionnaires a aussi conduit à l'émergence de nouveaux acteurs, les investisseurs financiers en fonds propres, qui partagent, avec les promoteurs industriels des projets, les risques et les profits futurs. Alors que l'appel public à l'épargne ne peut, selon l'auteur, apporter une contribution efficace qu'après que la réalisation de l'infrastructure ne rend plus aussi nécessaire un pilotage ferme du projet, les investisseurs institutionnels, directement ou par leur engagement dans des fonds d'investissement en infrastructure -ce qui permet une diversification et une

mutualisation des risques-, peuvent apporter la compétence et la contre-expertise d'équipes pérennes de professionnels confirmés du financement de projets.

Corollaire du recours au financement privé des infrastructures, un rôle croissant des assureurs peut être également observé dans ce domaine par Laure Reboul. L'auteur souligne d'abord l'importance d'une juste répartition des risques entre les partenaires d'un projet, qu'elle résulte d'une allocation des risques négociée entre les participants au projet ou qu'elle vise les entités externes, tels que les prêteurs, les garants, les constructeurs et les assureurs. Les traditionnelles assurances dommages, pertes d'exploitation et responsabilité civile doivent, selon l'auteur, être intégrées et complétées au sein d'un véritable programme de « risk management ». Après une première et essentielle étape d'identification, les risques sont classés entre risques assurables et non assurables, couverts et non couverts, en incluant la prise en compte de la cause de force majeure et les risques politiques. Les assureurs sont ainsi devenus, au côté des industriels et des financiers, des acteurs à part entière des opérations de financement de projets.

*...dans un contexte de profondes mutations affectant
certains secteurs.*

24

Dans le contexte nouveau de la dérégulation des marchés de l'électricité et de la concurrence accrue entre les différentes sources d'énergie, qui créent les conditions de l'exposition de la construction des centrales nucléaires à un risque de compétitivité qui s'ajoute aujourd'hui aux caractéristiques propres du secteur (nature très capitalistique, délais de construction, implications des pouvoirs publics du fait des questions de sûreté), Bruno Lescoeur et Philippe Penz évaluent les possibilités d'adaptation des techniques de leur financement. Si la construction d'une centrale nucléaire leur paraît reposer sur une organisation complexe peu compatible avec le concept de contrat « clefs en mains », les principes du financement de projet réunissant tous les acteurs, de telle sorte que chacun supporte les risques liés à l'exécution de sa propre partie, leur semblent applicables. Par ailleurs, l'émergence d'un marché financier du très long terme et le recours à des emprunts remboursables *in fine* leur sembleraient de nature à permettre de lisser au maximum le service de la dette sur des périodes approchant la durée de vie des équipements. Ils notent également que le financement d'un parc de centrales d'âges différents est aussi de nature à desserrer cette contrainte. Ils s'interrogent enfin sur l'éventualité d'un financement reposant sur davantage de fonds propres.

Claude Martinand expose les principes et les premiers effets de la réforme ferroviaire de 1997 : la séparation institutionnelle entre la

SNCF, entreprise ferroviaire recentrée sur le service de transport, et le nouvel établissement public, Réseau Ferré de France, propriétaire de l'infrastructure ferroviaire et chargé de l'aménagement, du développement et de la mise en valeur du réseau ferré national. La SNCF garde cependant les moyens et la responsabilité d'entretenir et d'exploiter le réseau, à travers une convention de gestion déléguée avec RFF et reçoit des mandats de maîtrise d'ouvrage et de maîtrise d'oeuvre de RFF pour la plus grande part des projets d'investissements. RFF est, quant à lui, protégé par son décret institutif des dérives qui pourraient résulter d'investissement de développement qui irait au-delà de ce qui peut être rentabilisé. L'auteur estime que la réforme doit modifier en profondeur les processus de choix des infrastructures ferroviaires en apportant clarification et responsabilisation pour les différents acteurs. L'équilibre du système ferroviaire implique en effet, à terme, des gains de performance substantiels du gestionnaire d'infrastructure délégué et l'instauration de péages de nature à orienter de manière rationnelle les choix des différents acteurs.

Le texte de Nicolas Curien expose comment le mode de financement des infrastructures de télécommunications est profondément affecté par l'ouverture à la concurrence du secteur. Un double financement s'est imposé au travers de deux instruments distincts : la rémunération de l'interconnexion des réseaux concurrents, d'une part, avec pour objectif l'efficacité d'emploi des infrastructures, et la mutualisation des charges imputables à la fourniture du service universel téléphonique, d'autre part. L'auteur soumet à l'analyse économique les dispositions de la nouvelle réglementation française des télécommunications. Il estime que, sous l'égide de l'Autorité de Régulation des Télécommunications, la réglementation de l'interconnexion comme les modalités retenues pour le financement du service universel reste profondément marquée par l'asymétrie de la situation initiale d'ouverture du marché, sur lequel l'opérateur historique détient une position dominante. Aussi, ce schéma initial, soumis à de fortes pressions de « symétrisation », est-il, selon lui, susceptible d'évolutions rapides.

Les mutations du système de construction et d'exploitation des infrastructures sous les effets de l'ouverture à la concurrence et de la déréglementation des marchés de services affectent ainsi profondément les modalités de financement des investissements. Par ailleurs la rareté de la ressource budgétaire contraint les Pouvoirs Publics à spécialiser leur contribution dans les domaines où sa justification est avérée et à concéder au secteur privé d'amples champs d'intervention pour lesquels il peut se révéler plus efficace. Cette redéfinition des rôles conduit au

développement d'une ingénierie juridique et financière complexe, dont les maîtres mots paraissent être la clarification des responsabilités et la répartition des risques. L'explosion de nombreuses initiatives en ce domaine ne se fait pas sans tâtonnement dont il importe ici de rendre compte.