Les partenariats public-privé (PPP), entre besoin de financement et gouvernance microéconomique par les mécanismes financiers.
Justifications scientifiques et vulgaires du recours au financement sur projet pour les équipements publics

Géry DEFFONTAINES
Docteur en Sociologie Economique
PPP et financiarisation de la commande publique
Chercheur associé – Laboratoire Techniques, Territoires, Sociétés
Ecole Nationale des Ponts et Chaussées - ParisTech
Université Paris Est
gery.deffontaines@enpc.fr
+ 33 6 12 89 27 83

Ingénieur de recherche
GERPISA
ENS Cachan
61 avenue du Président Wilson
94 235 Cachan Cedex, France
http://gerpisa.org/
+33(0)1 47 40 59 50
gery.deffontaines@ens-cachan.fr

Résumé
Cette contribution revient sur l'articulation entre fonctionnement économique des PPP et besoin de la "finance privée". Guidé par une perspective de construction sociale des marchés, elle insiste sur les deux dimensions de la justification du recours au préfinancement privé des équipements publics présentes dans la théorisation économique et l'argumentation "politique" visant à légitimer les PPP. L'apport de liquidités des marchés pour financer les projets publics, rejoignant le consensuel besoin d'infrastructures, en constitue le versant positif, essentiellement mobilisé par les promoteurs politiques de l'utilisation des PPP. Economistes et partisans du *New Public Management* insistent de leur côté davantage sur l'architecture de contrôle assurée par les montages contractuels et leurs intervenants financiers. Analogue à la construction théorique et rhétorique déployée pour légitimer l'ouverture d'autres compartiments de l'économie réelle au secteur financier – comme mise en contact avec les marchés de liquidités et technique de contrôle garante de l'efficacité économique – la nécessité du recours au financement privé a par suite logiquement conduit au déploiement d'arguments et de dispositifs visant à satisfaire, dans le cadre de contrats publics, les besoins génériques de la finance.

Introduction

Alors que le "moment PPP" semble désormais derrière nous (les projets initiés et concrétisés sont très rares au regard de l'effervescence des années 2008-2011), il n'est pas inintéressant, dans une perspective de sociologie économique des activités financières, et plus précisément d'analyse de ce qui fabrique un marché pour la finance, de revenir sur l'argumentation qui, depuis plus de dix ans, a été déployée pour légitimer le financement privé de bâtiments, équipements, et infrastructures publics.

La notion de "marché" des partenariats public-privé (PPP) peut sembler a priori contradictoire avec une réalité très compartimentée : donneurs d'ordres hétérogènes, dont les conditions de recours aux PPP sont différentes, objets techniques sous-jacents hétéroclites, montants d'investissement compris entre un million et plusieurs milliards d'Euros, offre industrielle provenant de secteurs variés, institutions et réglementation encadrant les PPP loin d'être monobloc. Pourtant, cette situation contraste d'avec l'approche unifiée de la Mission d'Appui aux PPP [MAPPP, dépendante du MINEFI] et le secteur financier impliqué (banques, fonds d'investissement spécialisés, cabinets de conseil et d'expertise juridique et financière) : ces acteurs évoquent tous naturellement le *marché* des PPP.

Quoique l'introduction des PPP en France n'est évidemment pas réductible à cette dimension (Campagnac, 2009)[1], la lecture d'ensemble ici proposée, qui fait écho à la vision et au discours portés par ces acteurs, est que cette politique publique de création et d'utilisation d'outils innovants de la commande publique – montages qui font par nature appel au financement sur projet – peut aussi être interprétée comme l'ouverture d'un nouveau marché pour la finance. Le développement d'une offre adaptée est à la fois condition et effet de cette introduction réussie.

Le schéma d'analyse de la construction sociale des marchés, propre à la sociologie économique (Bourdieu, 2000, Garcia, 1986, Muniesa, 2003)[2], se prête bien à l'étude des PPP. La création de ce "marché" (dont les produits sont des contrats globaux préfinancés par le secteur privé), de ses institutions et dispositifs techniques, exigeait de bousculer certaines résistances institutionnelles. Porté par des acteurs ayant eux même intérêt à ces évolutions, ou les défendant par conviction, ce projet de "ré-encastrement" de la commande publique dans une rationalité économique conforme à la théorie demandait de surmonter le fort déficit de légitimité dont souffraient a priori les PPP (cette contestation était inscrite dans certaines objections portées par des catégories socio-professionnelles, liée à la conception de l'action publique, mais aussi à une critique de nature économique : un coût de financement plus élevé que le financement public direct).

La promotion des PPP a combiné de nombreux registres argumentatifs, propres à divers groupes d'intérêt et corps sociaux : la dimension financière n'en représente qu'une partie. Toutefois, l'introduction des PPP et la création d'un marché du financement sur projet pour les équipements publics sont intrinsèquement et inextricablement liés Tout comme le sont la justification (ou la critique) des PPP pour leur logique propre et la justification du recours au

[1] **Campagnac, E. (ed.)**, (2009) : *Evaluer les Partenariats Public-Privé en Europe: quelles conséquences sur la commande et le projet? Quels impacts sur la qualité des bâtiments et des services? Quelles méthodes d'évaluation?*, Presses de l'ENPC, Paris, 351p.
[2] **Bourdieu, P.**, (2000) : *Les structures sociales de l'économie.* Le Seuil, Paris ; **Garcia, M.-F.** (1986) : « La construction sociale d'un marché parfait : le marché au cadran de Fontaines-en-Sologne » in *Actes de la Recherche en Sciences Sociales*, n°65, pp.2-13 ; **Muniesa, F.**, (2003). *Les marchés comme algorithmes : sociologie de la cotation électronique à la Bourse de Paris,* thèse de l'Ecole Nationale Supérieure des Mines de Paris, 462p.

financement privé. Revenir sur le moment argumentatif des PPP (2005-2008) nous permet dès lors d'insister sur un schéma scientifique et rhétorique qui semble se répéter pour justifier l'existence de nombreux compartiments du marché financier.

Après un rappel des caractéristiques des PPP, de leur théorisation économique et de leur fonctionnement, qui les assimile à du financement sur projet et produit une forme de titrisation des "actifs" publics (**1**), nous revenons sur les deux grandes catégories d'arguments – vulgarisés ou plus scientifiques – qui justifient le recours aux PPP en tant que modalité de préfinancement privé : celui, plutôt macroéconomique et de bonne gestion du patrimoine et des finances publiques (**2**) ; celui, microéconomique, du contrôle, qui place en son cœur la gouvernance par les intervenants financiers (**3**).

I – Propriétés et fonctionnement d'un PPP : foncièrement, du financement sur projet d'actifs publics

I - 1 L'idéal type du PPP…

A la "définition" couramment admise des PPP (les Contrats de Partenariat de l'ordonnance de juin 2004), valable seulement en France où elle ne recouvre même pas la totalité des PPP, il semble cohérent de substituer un idéal-type (Deffontaines, 2013)[3], qui permet de *qualifier* de PPP dans tous les contextes institutionnels les contrats de commande publique combinant trois caractéristiques :

- Organisationnelle : un contrat global confie à un même prestataire privé l'ensemble des étapes fonctionnelles de la commande – conception, construction, entretien-maintenance et services liés ;
- Economique : il prévoit contre paiement public étalé sur la durée contractuelle, la mise à disposition au donneur d'ordres (en charge du service public final), du bâtiment, de l'infrastructure ou équipement support ;
- Financière : la mise en place de préfinancements privés (apports de fonds nécessaire pour la réalisation), rendus également *possible* par un contrat qui garantit le paiement et les prêts.

Cet idéal-type permet de voir les PPP comme une alternative à la maîtrise d'ouvrage publique (commande éclatée et séquencée sous l'égide du donneur d'ordres), et une extension de certains principes des concessions à des objets non rentables. Il est une réponse aux défaillances classiques de la commande publique, identifiées par la théorie économique.

I - 2 …organise un optimum d'efficacité théorisé par la micro-économie

Il n'existe pas à proprement parler de théorie économique unifiée des PPP, mais des faisceaux de travaux (bien résumés par Marty, Trosa, Voisin, 2006, Marty, Voisin, 2007a)[4] traitant de problèmes ponctuels sur la base de tentatives de théorisation plus fondamentales (Laffont, Tirole, 1993)[5]. A partir de cadres théoriques ancrés en particulier dans la nouvelle micro-économie (où reviennent les concepts d'agence, de coûts de transaction, de contrats incomplets, d'incitations), ces travaux traitent de la structuration idéale des contrats publics.

---

[3] **Deffontaines, G.**, (2013). *Extension du domaine de la finance ? Partenariats public-privé et "financiarisation" de la commande publique. Une proposition d'analyse par la sociologie économique,* thèse de l'Ecole Nationale des Ponts et Chaussées / Université Paris-Est, 573p.

[4] **Marty, F., Trosa, S., Voisin, A.,** (2006) : *Les Partenariats Public-Privé*, coll. Repères La Découverte, Paris, 122p. ; **Marty, F., Voisin, A.,** (2007b) : « Les difficultés d'exécution des partenariats public-privé : le retour d'expérience des contrats de PFI britanniques », *Working paper* n°2007-26, OFCE, Septembre 2007, 33p.

[5] **Laffont, J.-J., Tirole, J,** (1993) : *A theory of incentives in procurement and regulation*, MIT Press, Cambridge

Pointant les défaillances de l'Etat gestionnaire liées à la faiblesse du cadre incitatif, ils ont pour objectif l'efficacité économique des fonctions de pourvoyeur de services incombant à la puissance publique, et donc son périmètre de gestion, directe ou déléguée.

Dans le cas des "actifs" idéalement concernés par les PPP, ces agencements correspondent à une forme d'optimum économique permettant, théoriquement, d'apporter une réponse aux problèmes classiquement constatés de la commande publique (dépassements de coûts, de délais, gestion de long terme négligée), liés à sa nature même, séquencée et pilotée directement par le donneur d'ordres publics. Les recettes insuffisantes empêchent d'employer le cadre de la gestion déléguée. Dès lors, l'efficacité économique découle de l'autorégulation contractuelle et de dispositifs de marché :

- Le contrat global (Hart 2003)[6] est censé limiter les problèmes d'interface en alignant les intérêts des fonctions de construction et d'entretien-maintenance (dont les temporalités et profils de coûts et revenus diffèrent sur le cycle de vie d'un projet) ;
- La pression concurrentielle est pour partie internalisée par la structure incitative des paiements, essentielle pour reporter sur le prestataire les conséquences de son imprévision ou de ses insuffisances : des loyers fixes[7] et étalés sur la durée du contrat, soumis à pénalités en cas de non atteinte d'objectifs de qualité (de l'équipement livré comme du service, mesuré par des indicateurs de performance), débutent à la bonne mise en service d'un équipement conforme aux promesses contractuelles, sans prolongation en fin de contrat ni réajustements à la hausse en cas de dépassement de délais ou de surcoûts. Les obligations (et donc les risques assumés) du prestataire privé envers le donneur d'ordres public sont reportées sur les membres du groupement, sous-contractants de la société de projet [SPV] (chargés de la conception-construction, de l'entretien-maintenance…).
- Combinés à cette structure de paiement, des contrats aussi complets que possibles (répartissant les risques, prévoyant les pénalités et modalités de résiliation), doivent déjouer les problèmes classiques d'aléa moral (*moral hazard*) et de *hold up* constatés dans l'exécution et la renégociation *ex post* des concessions (qui sont des contrats incomplets de long terme). Mais la réduction de ces asymétries d'information, qui peuvent conduire aux problèmes d'anti-sélection et aux comportements opportunistes, nécessite une ingénierie contractuelle complexe, avec des coûts de transaction et de contrôle élevés, contreparties *certaines* d'effets vertueux *espérés*.
- De cette architecture découle un problème bien anticipé par la théorie (Hart, Moore 1988)[8] : la structure de l'offre, nécessairement oligopolistique, contrarie l'optimum économique selon lequel la concurrence est le meilleur moyen pour révéler les coûts et forcer les organisations à contenir leur prix au plus juste. La réponse a été théorisée de longue date : c'est la concurrence *pour* le marché (Demsetz, 1968)[9]. Dans le cas des PPP, elle prend la forme d'un dispositif progressif, le dialogue compétitif. Cette formule concurrentielle, adaptée à la complexité du produit et à l'évolutivité de sa définition, vise à obtenir les meilleures solutions au meilleur prix (coûts complets sur la durée de vie du projet), en comparant les solutions techniques et juridico-organisationnelles créatrices d'incitations définies contractuellement. Les offres des groupements présélectionnés, censées répondre au programme fonctionnel de besoin, sont étudiées séparément, et évoluent grâce aux orientations du commanditaire public et à la pression concurrentielle.

---

[6] **Hart, O.**, (2003) : "Incomplete contracts and public ownership: remarks and an application to public-private partnerships" in *The Economic Journal*, vol.113, n°486, pp. 69-76

[7] De tels contrats *fixed price* sont censés éviter la capture de rente quand ils sont construits sous pression concurrentielle – par opposition à des modalités de rémunération *cost plus* mieux adaptées en l'absence d'asymétries d'infos sur la structure de coût du prestataire, (Laffont, Tirole, 1993, op. cit.)

[8] **Hart, O., Moore, J.** (1988) : "Incomplete contracts and renegotiation " in *Econometrica*, n°56, pp.509-540

[9] **Demsetz, H.,** (1968). "Why regulate utilities?" in *Journal of Law and Economics*, vol. 11, pp.55-66

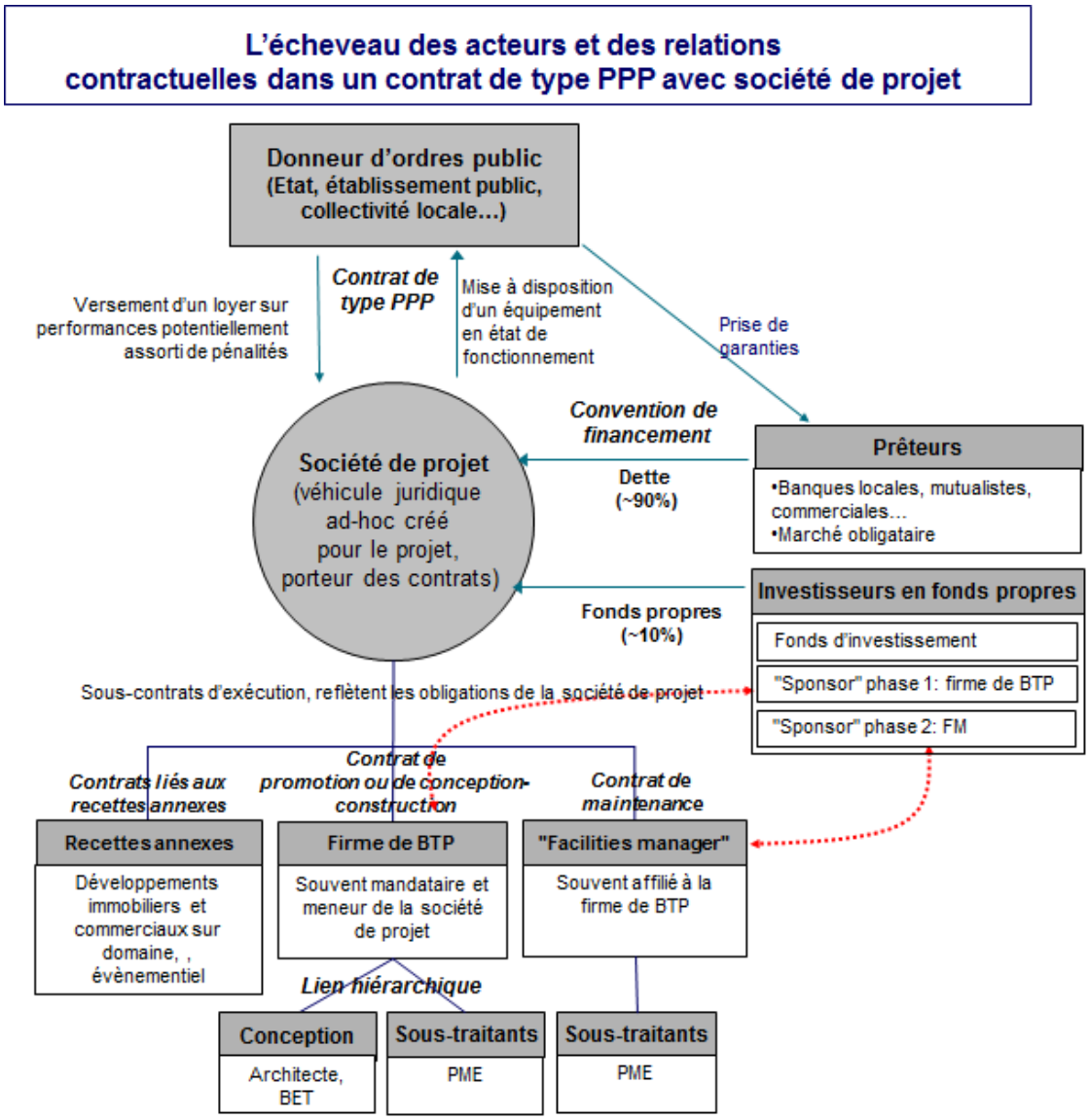
Les PPP visent donc à mettre en place un optimum d'efficacité via "l'agencification" du prestataire obtenue par la structure incitative des paiements. Celle-ci contribue à mettre en place une forme de cadre autorégulateur défini en phase de montage, au sein des consortiums et sous la pression d'une procédure de marché, encadrée par les indications du donneur d'ordres public. Le lecteur habitué à la théorie financière reconnaît des concepts (et auteurs) familiers, dont le corpus compose un cadre théorique permettant de régler l'essentiel des problèmes classiquement identifiés dans la gestion des contrats publics de long terme. Gestion des risques, préfinancement permettant d'attendre les paiements différés, appellent par nature la finance, pourtant bien peu présente dans les théorisations économiques les plus fondamentales.

I - 3 Une opération de financement sur projet

Ainsi qu'ils sont décrits dans une littérature opérationnelle : Lyonnet du Moutiers, 2006[10]), la plupart des contrats de PPP mettent en place une structure de financement sur projet :

- Fondée sur un plan de financement taillé sur mesure (durée, montant, profil des décaissements et remboursements), pour le contrat ;
- organisant sur la base des loyers versés, une fois couvertes les obligations d'entretien maintenance [constantes] et de gros-entretien renouvellement [programmées mais présentant un profil irrégulier]), le service de la dette et la rémunération des actionnaires de la SPV qui ont préfinancé l'équipement
- susceptible d'être affectée par un ensemble de risques (certains reportés sur les partenaires techniques, d'autres, spécifiques ou résiduels, étant portés par les banques et surtout les fonds propres) ;
- concentrant les obligations et les revenus du projet dans une entité juridique ad hoc ;
- organisant le partage des risques entre les parties prenantes les mieux à même de les prendre en charge au moindre coût, et mettant en place des procédures de contrôle et de gouvernance à long terme des contrats.

[10] **Lyonnet du Moutier, M.**, (2006) : *Financement sur projets et partenariats public privé*, Coll. Les Essentiels de la Gestion, Editions Management et Sociétés, Colombelles, xx. p.

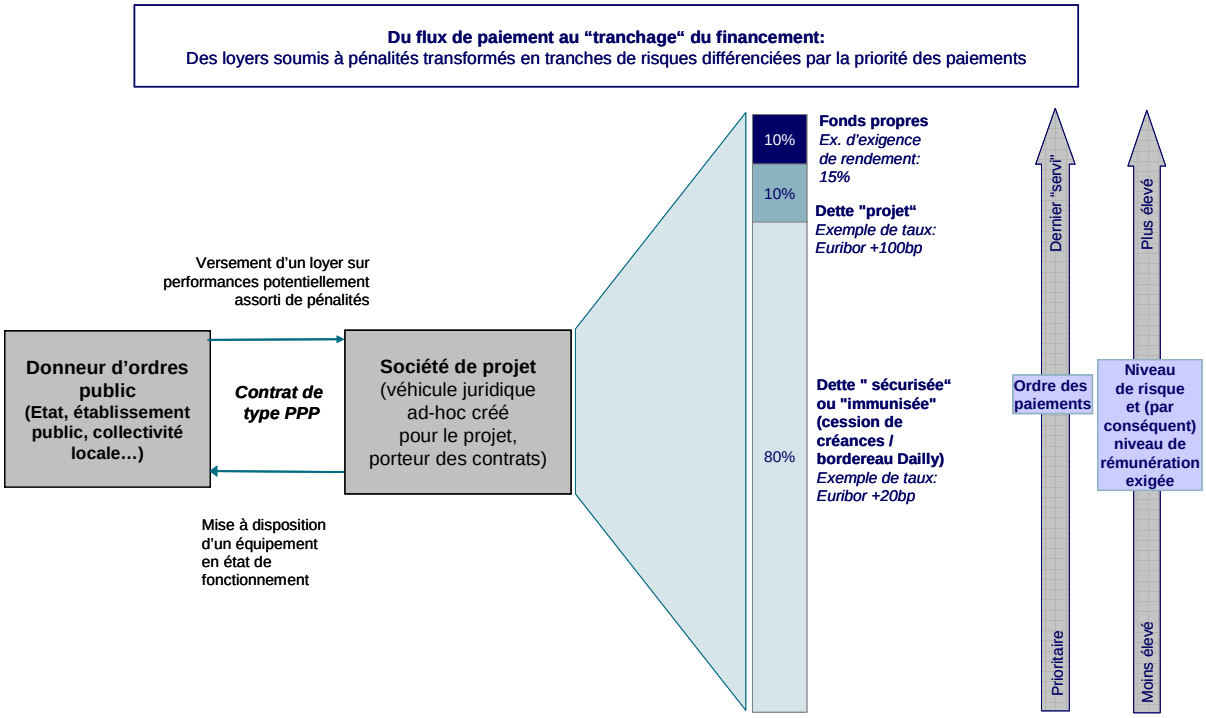


Source : Deffontaines (2013)

La SPV constituée par le groupement privé, cocontractante de la personne publique, capitalisée par des industriels et des investisseurs financiers, est surtout financée par des banques qui prennent leurs garanties sur l'économie du projet et auprès de la personne publique. Le flux de revenu est assez prévisible : les PPP constituent un compartiment particulier du financement sur projet, aux risques bien bornés une fois l'équipement livré puisqu'il n'y a pas d'aléa commercial (tout au plus des menaces de pénalités en cas de disponibilité insuffisante). Les risques limités permettent une structuration du financement à fort effet de levier comparable dans son principe à celle des LBO, ajustant un coût global de financement entre coût de la liquidité et prime de risque attribuée au projet. L'objectif du montage est de baisser autant que possible coût de financement.

La structuration financière des PPP permet par ailleurs de les assimiler à une forme de titrisation : le flux de remboursement unique est découpé pour correspondre au remboursement des fonds propres et de différentes tranches de dette, au couple rendement-risque différent. Moins visible, une seconde opération a lieu : les opérations sont "repackagées" afin d'être liquides sur un marché secondaire. Revendiquées par les fonds

d'investissement, ces pratiques sont aussi celles des établissements bancaires (IGD, 2006)[11] : le concept de titrisation déclenche aujourd'hui la méfiance, mais demeure consubstantiel au financement structuré.



Source : Deffontaines (2013)

Bouleversant les positions économiques et les hiérarchies symboliques, les montages en PPP, qui se font au prix de coûts de transaction importants et de coûts de financement plus élevés que si la personne publique s'endettait en direct, peuvent donc aussi être accusés de faire entrer le loup financier dans la bergerie de la commande publique, et contribuer à une titrisation désormais suspecte. Il est dès lors intéressant de rappeler l'argumentation savante – et sa variante profane, mobilisée par les praticiens et promoteurs des PPP – qui légitime le recours à ces financements privés, et par nécessité, au secteur financier.

II – Le besoin de financement, versant politiquement vendeur du recours aux PPP

La théorie économique néglige quasiment cet aspect impudique : ainsi que le rappelle le rapport du groupe des banques et organismes financiers membres de l'Institut pour la Gestion Déléguée (IGD 2006) « la première fonction du financement privé est de mettre à disposition des liquidités » adaptées, au coût optimisé, et donc de canaliser des ressources des marchés financiers pour mener des projets publics. Cet argument "vendeur" du financement privé est décliné sous de nombreuses formes par les promoteurs, en particulier politiques, des PPP : en période de contrainte budgétaire, il représente un apport bienvenu pour les services publics et les infrastructures. Ce type d'argument, qui n'a pas la faveur première des économistes, fait écho à certains raisonnements justifiant le rôle accru des marchés financiers, et aux analyses macroéconomiques de la financiarisation.

I - 1 Entre enthousiasme et résignation, les PPP pour répondre aux besoins

[11] **IGD,** (2006) : *Le financement des partenariats public-privé en France, Rapport du groupe des banques et organismes financiers membres de l'IGD*, octobre, 32p.

L'argument est particulièrement prégnant dans les années 2005-2008, qui correspondent à la fois à la phase de promotion des PPP et à la période d'euphorie financière qui semblait être l'état normal du monde, et dont la fin brutale n'était guère anticipée. En privé, politiques, hauts fonctionnaires, banquiers, conviennent avec une affliction plus ou moins sincère, que « l'Etat n'a plus les moyens », mais « doit bien continuer à investir » : pour la croissance, l'avenir, le développement durable, répondre à la demande sociale… pour sa raison d'être aussi. En public – dans des tribunes écrites, les colloques, et les publications promotionnelles consacrés aux PPP, dans les revues à destination des hauts fonctionnaires et donneurs d'ordres publics nationaux (*Revue du Trésor*, 2007)[12] ou locaux (*Pouvoirs Locaux*, 2007)[13] – sans qu'il soit toujours explicitement fait appel à la finance, les promoteurs des PPP, catégorie qui rassemble alors un certain nombre de groupes politiques et économiques aux intérêts et identités différents (fraction mobilisée de la haute fonction publique, parlementaires ou décideurs politiques locaux ou nationaux, souvent issus de la frange *pro-business* de l'UMP, mais parfois sortis des rangs d'une opposition se voulant "pragmatique", firmes du BTP, banques et professions financières, représentants des collectivités et des grands établissements publics donneurs d'ordres…), insistent sur l'opportunité des PPP, voire leur caractère incontournable en contexte de pression budgétaire, pour poursuivre et amplifier l'investissement public. (Il faut toutefois convenir que l'argument sur le besoin en financement privé des infrastructures, donc en faveur des PPP, est planétaire). « Les besoins sont immenses » : développement durable, économie de la connaissance, attractivité des territoires, demande sociale, report modal et transports publics, emploi, activité économique… Bien avant la crise financière, économique, budgétaire, il est déjà question d'utiliser les PPP pour accélérer la croissance.
Des économistes experts pointent l'intérêt d'un large recours aux PPP, « clé pour l'investissement public »[14], les réquisitionnent comme « leviers pour l'investissement, l'activité, et l'emploi »[15]. Il s'agit naturellement d'un "bon" investissement public, les PPP étant vus comme le moyen de lier efficacité publique et croissance par des investissements dans des facteurs de compétitivité, qui pourraient ainsi être menés de manière accélérée, plus que d'une acception vulgarisée de la "relance keynésienne" par la dépense publique. Les inventeurs de la "croissance endogène" (Lucas, Romer) font partie des références mobilisées. (Les études de cas, elles, portent surtout sur des investissements dans les ponts, parkings, TGV, autoroutes, l'assainissement). Ce n'est qu'à partir de 2009 que les PPP deviendront l'outil paradoxal de la (tentative de) relance.

Parmi les nombreuses contributions de gestionnaires ou de praticiens décrivant les mécanismes de financement des PPP, seul le rapport du groupe financier de l'IGD (2006) pointe les enjeux de gestion actif-passif, insistant sur la dimension de titrisation, dispositif emblématique des années fastes qui permit de maximiser les effets, en termes d'ingénierie financière, des taux bas et de l'abondance de liquidités sur les marchés. Ce n'est que dans les

---

[12] *La Revue du Trésor*, Numéro Spécial PPP, n°3-4, mars-avril 2007, 237p.
[13] *Pouvoirs Locaux* (2007) : *Ni privatisation, ni panacée : du bon usage du partenariat public-privé*, n°74 (III/2007), dossier spécial, pp.46-118
[14] **Lafitte, M.,** (2006) : *Les partenariats public-privé : une clé pour l'investissement public en France*, Revue Banque éditions, Paris, 158p.
[15] **Saint-Etienne, Ch., Piron, V. (rapporteurs),** (2006) : *Les partenariats public-privé, leviers pour l'investissement, l'activité, et l'emploi : méthodes et exemples pratiques pour fonder l'efficacité du choix public*, rapport réalisé pour l'IGD, La Documentation Française, Paris, 223p.

bilans rétrospectifs plus récents que les économistes souligneront lucidement que le développement des PPP était lié à un contexte financier favorable (Marty, Spindler, 2013)[16]

I - 2 Pour les économistes, le financement par les PPP optimise la gestion budgétaire

L'argument, politiquement alléchant, des PPP comme apport de ressources pour financer des besoins économiques et sociaux, n'est guère prisé des économistes spécialistes des PPP. La question de la nature des investissements demeure hors champ, la sélectivité étant davantage pensée en termes de modalités de commande – maîtrise d'ouvrage publique vs. PPP. Dans les années 2005-08, la soutenabilité budgétaire de long terme des investissements préoccupait moins que les inconvénients du financement privé : le surcoût de financement, identifié comme le "talon d'Achille" des PPP (mais contrebalancé par ma notion de coût d'opportunité des fonds publics – Marty, Voisin, 2007)[17], la crainte que les PPP ne soient utilisés comme un artifice comptable permettant de dissimuler hors bilan la dette (Marty, 2007)[18], la rigidification budgétaire liée aux PPP – dépense assimilable à des "services votés".

Mais ces inconvénients potentiels, liés à une mauvaise gestion publique, ne suffisent pas à effacer la vertu budgétaire identifiée par les économistes, optimisation liée à l'arbitrage intertemporel permis par nature par la finance. De la propriété des PPP d'apporter de manière massive des fonds, a fortiori en période de contraintes pesant sur les finances publiques, puis de lisser la dépense dans le temps, découle la possibilité de lancer simultanément davantage de projets publics, plus vite – par opposition au risque d'arbitrage entre projets, et d'étalement et/ou tranchage budgétaires ayant pour résultat une mise en service retardée des équipements, quand ils ont engagés sur fonds publics. Apportant une réponse à l'éviction structurelle des dépenses d'investissement, les PPP ont aussi pour vertu de mieux préserver la valeur du patrimoine public. Le schéma de paiement étalé, en contrepartie du financement privé, planifiant les dépenses futures de fonctionnement et d'entretien-renouvellement, séduit par sa capacité à contrer la dégradation des infrastructures fréquemment constatée – alors que les arbitrages budgétaires de la personne publique sont réputés défavorables à la qualité lors des choix d'investissement, et qu'ultérieurement les dépenses d'entretien et de renouvellement sont régulièrement victimes des ajustements budgétaires (Marty, Voisin, 2005, 2007b, op.cit.).

I - 3 Des arguments similaires à ceux en faveur du financement des firmes par les marchés

Argumentaire accrocheur à destination d'un public vaste et diversifié, d'un apport massif de liquidités pour satisfaire les besoins économiques et sociaux, ou plus sophistiqué, d'une meilleure gestion budgétaire, l'appel en creux au financement de projets publics par les marchés rejoint une première catégorie de discours et raisonnements économiques favorables à l'extension du domaine de la finance. Dans une lecture macroéconomique, ils prennent place dans l'analyse régulationniste (critique) d'une libéralisation financière censée stimuler la croissance (Aglietta, 2003, Boyer, 2009)[19], à la fois par des effets simples de soutien à l'activité et de plus grande efficacité des innovations financières par rapport aux financements

[16] **Marty, F., Spindler, J.,** (2013) : « Bilans et perspectives des contrats de PFI britanniques (1992-2012) » in *Gestion et Finances Publiques*, n°6, juin 2013, pp.43-62

[17] **Marty, F., Voisin, A.,** (2007c) : « Finances publiques et investissements privés : quel nouvel équilibre pour les investissements des Etats? » in *Politiques et Management Public*, vol. 25, n°3, pp. 19-37

[18] **Marty, F.,** (2007) : « Partenariats public-privé, règles de discipline budgétaire, comptabilité patrimoniale et stratégies de hors bilan », *Working paper* n°2007-29, OFCE, Octobre 2007, 48p.

[19] **Aglietta, M.,** (2003). *Macroéconomie financière*, Repères La Découverte, Paris, 128p. ; **Boyer, R.,** (2009) : « Feu le régime d'accumulation tiré par la finance ? La crise des *subprimes* en perspective historique » in *Revue de la régulation*, n°5, 1er sem. 2009, mis en ligne 10/04/2009 http://regulation.revues.org/index7367.html

intermédiés classiques (parmi lesquelles la création d'outils de crédit appuyés sur la titrisation, dispositif permettant l'accroissement des liquidités bon marché disponibles et la dissémination et réassurance des risques). Empiriquement, on peut aussi constater un argument à destination du grand public assez proche du *Leitmotiv* sur le besoin de capitaux pour financer l'économie et la croissance des entreprises, légitimation vulgaire de la bourse ou des LBO.

III – Les justification micro-économique du recours à la finance : l'argument du contrôle

Moins mis en avant que les effets en termes de surplus économique et social espérés des PPP et que l'autre promesse de politique économique liée au financement privé des PPP (celle d'une gestion plus rationnelle des finances publiques), un second type d'arguments est exprimé avec plus ou moins de force selon les cénacles et les intervenants de la promotion des PPP : celui d'une plus grande efficience économique de la commande publique, dégageant plus de "*value for money"* grâce à un meilleur partage des risques. Rattachée explicitement ou non au mouvement du *New Public Management* (*NPM*), elle révèle une foi plus ou moins affirmée dans une plus grande efficacité du secteur privé, l'organisation des mécanismes concurrentiels et contractuels organisant la gouvernance interne des projets et instaurant la maîtrise des risques. Toutefois, si les grandes lignes de ces dispositifs d'autorégulation sont repris dans l'argumentaire de la promotion vulgarisée, les mécanismes fins de gouvernance financière demeurent hors champ.

Réticente à aborder les PPP comme source de financements pour les projets publics, l'analyse microéconomique "appliquée" accorde quant à elle un rôle important aux financiers comme organe de contrôle de la faisabilité et de la bonne exécution des contrats. Si la démarcation entre théorie microéconomique des PPP et analyse microéconomique de la fonction des intervenants financiers dans les montages est un peu forcée, il est intéressant de souligner les points communs avec la littérature microéconomique sur la gouvernance d'entreprise.

I - 1 Le rôle des financiers comme agent du donneur d'ordres publics, des "*due diligence*" à la surveillance

Le rôle des financiers comme organe de contrôle découle naturellement de l'architecture contractuelle et incitative. Les travaux étant préfinancés par les investisseurs et les prêts bancaires, dans le cadre d'un montage à très fort effet de levier (souvent 90% de dette senior), et remboursés ensuite par la personne publique au travers des loyers, les intervenants financiers du consortium sont fortement incités à contrôler fermement les industriels sous-contractants – et les montages qui définissent leurs responsabilités dans la SPV, et de la SPV vis-à-vis du donneur d'ordres public afin de s'assurer que la SPV sera à même de remplir les objectifs contractuels. « Caractéristique principale des PPP » (Marty, Voisin, 2008[20]), le financement sur projet est donc présenté comme un schéma financier et contractuel dans lequel les financiers agissent comme représentants des intérêts du public.
L'intérêt des financiers – surtout les banques – se trouvant davantage du côté de la personne publique que du principal sponsor industriel du projet, ceci devrait permettre une forme d'externalisation aux financiers des coûts de contrôle.

Les financiers sont réputés avoir des intérêts alignés sur ceux de la personne publique

[20] **Marty, F., Voisin, A.,** (2008) : « Partnership contracts and information asymetries : from competition for the contract to competition within the contract? », *Working paper* n°2008-06, OFCE, février 2008, 29p.

acheteur dans la gouvernance des sociétés de projet. Ceci complexifie la relation d'agence au fondement des PPP ou plutôt introduit une relation tierce : à la relation principal (donneur d'ordres public) – agent (SPV prestataire), s'ajoute une fonction de contrôle ex ante et ex post par les investisseurs et les banques – ce qui résout les insuffisances de la relation d'agence classique identifiées par Laffont et Tirole (1993), où l'acheteur souffre de son incapacité à définir parfaitement les obligations de l'agent, et à observer parfaitement son comportement. Les « prêteurs jouent [donc] un rôle dans la discipline de la SPV et évitent des schémas de financement trop agressifs » (Marty, Voisin, 2008).
C'est le second argument : le travail des financiers, sous contrainte de ces incitations, est présenté comme une externalisation de l'évaluation des projets publics (Marty, Voisin, 2007.), utile pour réduire les risques de défaillance (voulue – aléa moral – ou non), réduire le déficit d'information de la personne publique, et favoriser l'équilibre contractuel entre les parties. Les financiers sont en effet incités à chercher l'information, afin de s'assurer de la capacité de la SPV à honorer les obligations contractuelles, et rejeter les montages financiers qui l'exposeraient à trop de risques. Marty et Voisin insistent sur les *due diligence* menées par les prêteurs (2007b)[21], parties les plus expérimentées et outillées pour ce travail d'identification des risques pesant sur les flux de paiement, qui résulteraient des insuffisances du prestataire. Prêteurs et investisseurs exigent des règles de gouvernance solides pour payer la dette. Ce travail se traduit par le respect de ratios de couverture et de structure financière. Pour la théorie microéconomique, le travail de surveillance des financiers ne prend pas fin avec la signature du contrat : ils garderont le contrôle sur les décisions de gestion du projet, et conserveront le droit de remplacer (*step in rights*) les industriels défaillants.

La théorie financière enfin (Dewatripont, Legros, 2005, dans le sillage de Berle et Means, 1932, et Jensen et Meckling, 1976)[22], envisage même la répartition idéale des rôles entre prêteurs et investisseurs : la dette bancaire est vue comme contrainte plus efficace. Les spécificités du "marché" français ont contribué à durcir encore ce rôle : des dispositifs tels que la cession de créances Dailly, la forte pression des fonds d'épargne de la CDC, contribuant à comprimer très fortement les marges bancaires, les prêteurs ont une très forte aversion au risque et ont contribué à bloquer des projets pourtant bien engagés.

I - 3 un corpus argumentatif proche de celui de la *corporate governance*

Les travaux économiques fondamentaux ne s'intéressent en tant que tels pas au fonctionnement des PPP, mais aux transferts d'agence, dispositifs incitatifs, problèmes d'asymétrie d'information : les textes sur lesquels nous nous sommes appuyés sont ceux de gestionnaires qui mobilisent ces textes canoniques. Il ne nous paraît dès lors pas anecdotique que la construction théorique de cette architecture de contrôle soit très comparable à celle de la *corporate governance*[23], dont l'objectif explicite n'était pas de promouvoir le développement de la bourse et des montages LBO, mais de théoriser un contrôle des firmes alignant les intérêts des managers sur ceux des actionnaires.

Conclusion : de l'exigence de recourir à la finance, aux exigences de la finance

[21] **Marty, F., Voisin, A.,** (2007c) : « Finances publiques et investissements privés : quel nouvel équilibre pour les investissements des Etats? » in *Politiques et Management Public*, vol. 25, n°3, pp. 19-37

[22] **Berle, A., Means, G.**, (1932). *The modern corporation and private property,* Harcourt, Brace & World, New York; **Dewatripont, M., Legros, P.**, (2005): " Public-private partnerships: contract design and risk transfer ", *EIB Papers*, vol.10, n°3, pp.120-145; **Jensen, M., Meckling, W.**, (1976): " Theory of the Firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure " in *Journal of Financial Economics*, vol.3, n°4, pp. 305-360

[23] Certaines des références fondamentales mobilisées sont aussi des références fondamentales pour les théories de la gouvernance des entreprises.

Il peut presque sembler tautologique de considérer que les PPP contribuent à accroître le poids et le pouvoir de la finance. Nous voudrions ici considérer la dimension heuristique de l'articulation entre discours promotionnel et théorisation économique de cette "nécessité". Au delà du cas des PPP, l'extension de la place de la finance combine des justifications "vendeuses" – l'apport de liquidités pour développer l'économie, ici les équipements publics – en général portées politiquement, et la théorisation micro-économique d'une efficacité accrue appuyée sur des mécanismes incitatifs contrôlés par les intervenants financiers. L'hypothèse forte est donc que le "besoin de financement" est indissociable de l'architecture de régulation théorisée par la microéconomie, qui donne une place centrale au financier. Cet élément crucial de construction de marché appliqué à la finance dépasse largement le cas des PPP et fournit à notre sens une grille de lecture très vaste pour la financiarisation, qui nous semble homothétique de ce qui s'est passé dans le retour de la Bourse ou des LBO.

C'est d'abord en théorie que se fabrique la finance, dans une articulation entre niveaux macro- et microéconomiques, qui se trouve également portée de manière vulgarisée par les groupes d'intérêts ou les concepteurs de politiques publiques. La gouvernance financière apparaît dès lors comme le passage obligé pour obtenir des fonds des marchés financiers et une efficacité microéconomique accrue. Ces contreparties en termes de pouvoir du secteur financier sont hors du champ d'observation de la science économique, tandis qu'elles interpellent l'approche sociologique, ou socio-économique. Mais cette approche prend, à notre sens, bien davantage de poids quand elle est consciente de la place que lui ont faite les théorisations économiques préalables et la manière dont elles ont été recyclées dans le débat public. Le lecteur habitué aux réflexions sur les conditions de la montée en puissance du pouvoir de la finance (par exemple Aglietta, 2003, Aglietta, Réberioux, 2004, Boyer, 2009)[24] peut reconnaître derrière les arguments livrés par les acteurs et les promoteurs des PPP visant à améliorer l'efficacité du marché, la reprise des exigences de la finance – dont la mise en œuvre conduit à une financiarisation accrue.

Par suite, ces mêmes justifications qui ont établi la nécessité de la présence de la finance sur un nouveau marché, céderont le pas à l'expression du besoin d'adapter ce marché aux exigences génériques du secteur financier (liquidité, dispositifs fiscaux adaptés…) afin de permettre à l'offre financière de se structurer durablement. Pour les hauts fonctionnaires ou politiques promoteurs des PPP, comme pour les investisseurs en fonds propres, banquiers, consultants financiers, tous spécialistes des PPP et du financement sur projet, les occasions de présenter les arguments en faveur des PPP et du financement sur projet sont aussi celles de présenter et justifier les exigences "naturelles" de la finance.
La crise entamée en 2008 a évidemment fait évoluer le registre argumentatif : s'il s'agissait initialement de justifier les attentes de la finance, à partir de 2009-10 l'enjeu devient de sauver la finance… pour que celle-ci puisse sauver les PPP. Mais c'est une autre histoire.

[24] **Aglietta, M., Rebérioux, A.,** (2004) : *Dérives du capitalisme financier*, Albin Michel, Paris, 394p.

Aglietta, M., (2003). *Macroéconomie financière*, Repères La Découverte, Paris, 128p.

Aglietta, M., Rebérioux, A., (2004) : *Dérives du capitalisme financier*, Albin Michel, Paris, 394p.

Berle, A., Means, G., (1932). *The modern corporation and private property,* Harcourt, Brace & World, New York.

Bourdieu, P., (2000) : *Les structures sociales de l'économie*. Le Seuil, Paris

Boyer, R., (2009) : « Feu le régime d'accumulation tiré par la finance ? La crise des *subprimes* en perspective historique » in *Revue de la régulation*, n°5, 1er sem. 2009, 10/04/2009 http://regulation.revues.org/index7367.html

Campagnac, E. (ed.), (2009) : *Evaluer les Partenariats Public-Privé en Europe: quelles conséquences sur la commande et le projet? Quels impacts sur la qualité des bâtiments et des services? Quelles méthodes d'évaluation?*, Presses de l'ENPC, Paris, 351p.

Deffontaines, G., (2013). *Extension du domaine de la finance ? Partenariats public-privé et "financiarisation" de la commande publique. Une proposition d'analyse par la sociologie économique,* thèse de l'Ecole Nationale des Ponts et Chaussées / Université Paris-Est, 573p.

Demsetz, H., (1968). "Why regulate utilities?" in *Journal of Law and Economics*, vol. 11, pp.55-66

Dewatripont, M., Legros, P., (2005): " Public-private partnerships: contract design and risk transfer ", *EIB Papers*, vol.10, n°3, pp.120-145

Garcia, M.-F. (1986) : « La construction sociale d'un marché parfait : le marché au cadran de Fontaines-en-Sologne » in *Actes de la Recherche en Sciences Sociales*, n°65, pp.2-13

Hart, O., (2003): "Incomplete contracts and public ownership: remarks and an application to public-private partnerships" in *The Economic Journal*, vol.113, n°486, pp. 69-76

Hart, O., Moore, J. (1988) : "Incomplete contracts and renegotiation " in *Econometrica*, n°56, pp.509-540

IGD, (2006) : *Le financement des partenariats public-privé en France, Rapport du groupe des banques et organismes financiers membres de l'IGD*, octobre, 32p.

Jensen, M., Meckling, W., (1976): " Theory of the Firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure " in *Journal of Financial Economics*, vol.3, n°4, pp. 305-360

Laffont, J.-J., Tirole, J, (1993) : *A theory of incentives in procurement and regulation*, MIT Press, Cambridge

Lafitte, M., (2006) : *Les partenariats public-privé : une clé pour l'investissement public en France*, Revue Banque éditions, Paris, 158p.

Lyonnet du Moutier, M., (2006) : *Financement sur projets et partenariats public privé*, Coll. Les Essentiels de la Gestion, Editions Management et Sociétés, Colombelles, 317p.

Marty, F., Trosa, S., Voisin, A., (2006) : *Les Partenariats Public-Privé*, coll. Repères La Découverte, Paris, 122p.

Marty, F., (2007) : « Partenariats public-privé, règles de discipline budgétaire, comptabilité patrimoniale et stratégies de hors bilan », *Working paper* n°2007-29*,* OFCE, Octobre 2007, 48p.

Marty, F., Voisin, A., (2007a) : « Les difficultés d'exécution des partenariats public-privé : le retour d'expérience des contrats de PFI britanniques », *Working paper* n°2007-26*,* OFCE, Septembre 2007, 33p.

Marty, F., Voisin, A., (2007b) : « Finances publiques et investissements privés : quel nouvel équilibre pour les investissements des Etats? » in *Politiques et Management Public*, vol. 25, n°3, pp. 19-37

Marty, F., Voisin, A., (2008) : « Partnership contracts and information asymetries : from competition for the contract to competition within the contract? », *Working paper*n°2008-06*,* OFCE, février 2008, 29p.
1

Marty, F., Spindler, J., (2013) : « Bilans et perspectives des contrats de PFI britanniques (1992-2012) » in *Gestion et Finances Publiques*, n°6, juin 2013, pp.43-62

Muniesa, F., (2003). *Les marchés comme algorithmes : sociologie de la cotation électronique à la Bourse de Paris,* thèse de l'Ecole Nationale Supérieure des Mines de Paris, 462p.

Pouvoirs Locaux (2007) : *Ni privatisation, ni panacée : du bon usage du partenariat public-privé*, n°74 (III/2007), dossier spécial, pp.46-118

La Revue du Trésor, Numéro Spécial PPP, n°3-4, mars-avril 2007, 237p.

Saint-Etienne, Ch., Piron, V. (rapporteurs), (2006) : *Les partenariats public-privé, leviers pour l'investissement, l'activité, et l'emploi : méthodes et exemples pratiques pour fonder l'efficacité du choix public*, rapport réalisé pour l'IGD, La Documentation Française, Paris, 223p.