



REPÈRES

pour le non souverain

N° 8 - Septembre 2005

PARADOXES ET PIÈGES FINANCIERS DES CONCESSIONS

Un article sans concession

La définition classique de la concession en droit français est un contrat par lequel une personne publique, le concédant, confie à une personne privée ou publique, le concessionnaire, l'exécution à ses risques et périls d'une infrastructure publique et/ou d'un service public, en contrepartie du droit de percevoir des redevances sur les usagers. Il s'agit plus précisément de la concession à paiement des clients, dont les revenus viennent pour l'essentiel du paiement des services par les clients, par opposition à la concession à paiement public, dont les revenus viennent pour l'essentiel de paiements du concédant.

Cet article se réfère aux concessions à paiement des clients. Mutatis mutandis, la présentation vaut aussi pour les concessions à paiement public. Certains aspects valent aussi pour les affermagés : prix de transfert, investissements d'exploitation du fermier assimilables aux biens de reprise d'une concession.

LE PONT OU LE TYPE IDEAL DE LA CONCESSION

La construction et l'exploitation d'un ouvrage isolé comme un pont à péage illustre ce type simple, qui a influencé la doctrine juridique. Au lieu de pont, lisez barrage ou centrale thermique pour une concession à paiement des clients, prison ou école pour une concession à paiement du concédant où les services restent publics, etc.

Une société concessionnaire est chargée de construire et d'exploiter un pont sous un régime de concession de travaux. La situation initiale est vierge, sans «péchés du passé» : concession «*greenfield*». L'exploitation consiste à entretenir l'ouvrage, ce qui est peu de chose s'il a été cor-

rectement conçu, et peut-être, de nos jours, à apporter aux usagers de menus services d'information et de secours. Le concessionnaire se rémunère par un péage qui, pris globalement sur la durée de la concession, doit couvrir l'ensemble de ses charges et lui rapporter un profit. Les charges sont principalement celles de la dette souscrite pour financer la construction, et secondairement les frais de collecte des péages, d'entretien et d'exploitation. La durée de la concession aura été fixée de sorte qu'avec un péage raisonnable la dette soit remboursée, les autres charges payées et les actionnaires rémunérés. Si des contrats de prêt étaient souscrits qui excèdent le terme de la concession, ils devraient recueillir l'accord du concédant pour qu'il indemnise le concessionnaire de la part de dette encore due au terme de la concession ; toutefois, les prêteurs préféreront logiquement ne pas s'engager dans de tels contrats. Il n'y a pas ou peu d'investissements de renouvellement et la question du renouvellement de la concession ne se pose guère. L'essentiel de la concession réside dans l'estimation correcte de la disponibilité des usagers à payer et du volume de la demande et dans l'optimisation de l'investissement initial.

Nous allons voir trois types plus compliqués :

- concession de travaux et de services ;
- concession d'une activité existante ;
- concession d'un réseau en expansion.

CONCESSION DE TRAVAUX ET DE SERVICES

☹ Dans une concession comme une entreprise intégrée de production, de transport et de distribution d'électricité ou une concession ferroviaire, les frais d'exploitation deviennent significatifs par rapport au coût de l'investissement initial et les problèmes de gestion technique et commerciale au quotidien deviennent importants par rapport à celui du seul amortissement de l'investissement fait dans un ouvrage. Le concessionnaire a

en mains beaucoup plus de paramètres à gérer, mais aussi beaucoup plus de risques de tous ordres. Pour peu que la concession soit longue, des problèmes de renouvellement d'équipements surgiront. La complexité de la gestion fait qu'au terme normal du contrat de concession, la question de son renouvellement ou du transfert de l'activité concédée à un autre concessionnaire au moins aussi compétent sera posée.

😊 D'un autre côté, la diversification des tâches incluses dans la concession est de nature à attirer d'autres opérateurs que les seuls constructeurs ou investisseurs financiers a priori intéressés par la concession d'un ouvrage comme un pont.

CONCESSION D'UNE ACTIVITÉ EXISTANTE

La concession d'une activité existante, dite concession «*brownfield*»¹, ajoute un degré de complexité et d'incertitude, dû aux «péchés du passé».

☹ Des règles comme celle que le concessionnaire n'est pas tenu des passifs antérieurs, et/ou que le concédant le garantit contre les actions nées d'événements antérieurs à l'entrée en vigueur du contrat de concession, et/ou que le concessionnaire ne reprend que les contrats qui lui ont été déclarés par le concédant dans un inventaire annexé au contrat de concession, sont excellentes mais en pratique ne suffisent pas à mettre le concessionnaire à l'abri de litiges pouvant perturber le fonctionnement de la concession, par exemple du fait de l'expression de droits restés latents de travailleurs repris par le concessionnaire. La force du principe de continuité de l'exploitation fait que le concessionnaire peut se trouver, pour ainsi dire, pris en otage.

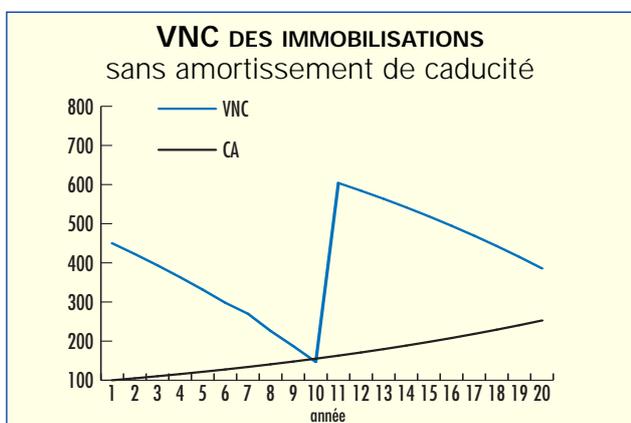
😊 D'un autre côté, le marché du concessionnaire est déjà là et les investissements consistent d'abord dans la réhabilitation d'actifs existants.

1) terme qui semble augurer de choses peu reluisantes qu'on y trouverait.

tants, déjà productifs (fût-ce à un degré insuffisant à cause de leur état), même en période de travaux. Ces investissements sont en principe plus faibles et plus faciles à financer que dans le cas d'une concession partant de zéro. L'auto-financement généré par l'exploitation est là pour contribuer au financement de l'investissement initial en période de construction/réhabilitation, à la différence de la concession d'un ouvrage à construire, qui ne peut compter que sur le capital social et la dette².

CONCESSION D'UN RÉSEAU EN EXPANSION : SPIRALE INFERNALE OU VACHE À LAIT ?

Dans une concession évoluant par extension plutôt que par intensification, la croissance des actifs mis dans la concession par le concessionnaire et non encore amortis ou raisonnablement non amortissables avant la fin de la concession, met le concessionnaire en risque par rapport au concédant si celui-ci n'est pas une solide contrepartie.

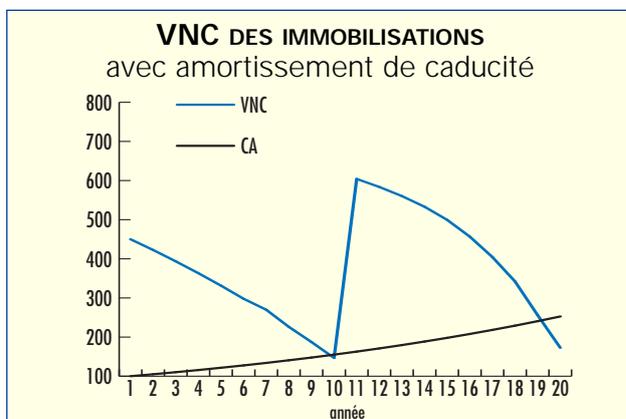


Soit le cas, simpliste pour les besoins du calcul, d'une concession «greenfield» de 20 ans, où le chiffre d'affaires (CA) croît de 5 % l'an à partir d'un niveau initial de 100 et où cette croissance doit être satisfaite, non par la réserve de capacité d'un investissement initial surdimensionné ou par des gains de productivité, mais par un investissement lui-même annuel et proportion-

nel, avec un coefficient 5, à la demande supplémentaire de l'année. Chaque investissement annuel est supposé amorti sur 10 ans. Le graphique ci-contre montre l'évolution annuelle de la valeur nette comptable (VNC) des immobilisations financées par le concessionnaire et du CA. Sur les 10 premières années apparaît l'impact des investissements de capacité, et sur les 10 années suivantes à la fois le renouvellement des investissements de la première période et les investissements de capacité de la période courante.

🧨* En l'absence d'amortissement de caducité, le concessionnaire se retrouverait en fin de concession avec un investissement non amorti de 386, équivalant à 1 an et demi du chiffre d'affaires de la dernière année. Il craindrait que l'autorité concédante ait du mal à le dédommager à hauteur d'un pareil montant, si la concession n'était pas renouvelée.

Avec un amortissement de caducité, c'est-à-dire un amortissement accéléré sur la durée résiduelle de la concession, le concessionnaire réduira le besoin d'indemnisation finale. Il ne le fera que dans la limite de l'augmentation des prix des services que (i) le concédant autorisera et (ii) les clients pourront supporter pour payer le supplément d'amortissement. Dans le cas précité, si l'on décidait de passer des amortissements de caducité sur une durée pas moindre que 5 ans, le concessionnaire se retrouverait en fin de concession avec un investissement non amorti de 173, équivalant encore à 8 mois du chiffre d'affaires de la dernière année. Le problème est donc atténué, mais n'est pas supprimé.



2) ces considérations expliquent la réussite relative de concessions d'investissements de réhabilitation ou additionnels, même sur des marchés jugés petits et risqués.

Le transfert à un nouveau concessionnaire ne résout pas le problème. Lui demander de payer au concédant un «ticket d'entrée» couvrant la VNC des immobilisations antérieures et permettant au concédant de désintéresser le premier concessionnaire serait dissuasif. En revanche, le concédant pourrait rechercher un crédit lui permettant d'indemniser le premier concessionnaire et dont le remboursement serait gagé sur les flux de redevance de concession issus de l'exploitation par le nouveau concessionnaire.

😊 La concession d'un réseau en expansion n'a heureusement pas que ces côtés négatifs. Si les investissements dans les éléments du réseau sont suffisamment espacés dans le temps par rapport au délai d'amortissement, le financement d'un élément de génération N+1 pourra être financé par la rente dégagée par l'exploitation des éléments des générations N et antérieures, déjà amortis. Ce n'est plus de ce point de vue une spirale infernale mais une spirale vertueuse. C'est ainsi qu'ont pu être financées en France des extensions d'autoroutes à péage.

PARTICULARITÉS DE LA GESTION FINANCIÈRE DES CONCESSIONS

Ces particularités découlent :

- de l'inclusion, dans le bilan du concessionnaire, d'actifs qui ne lui appartiennent pas et pour lesquels il est soumis à des obligations de maintien du potentiel productif et de renouvellement. Il s'agit des biens de retour, qui par définition restent propriété du concédant alors que le concessionnaire en a la jouissance³. Ce sont notamment, mais pas nécessairement, des biens du domaine public. Aux biens de retour s'opposent les biens de reprise, qui sont des biens utiles à l'exploitation concédée et qui restent propriété du concessionnaire : en raison de leur utilité pour la concession, le concédant a sur

les biens de reprise un droit de préemption en cas de cession en cours de concession ainsi qu'à la fin de la concession ;

- de la durée très limitée de la société (par exemple entre 15 et 30 ans), du fait qu'elle tient du concédant son droit d'exploiter, par rapport à la durée classique d'une société opérant sur le marché libre (99 ans). Il faut donc caler les écritures comptables en fonction de cette durée prédéterminée et prévoir une liquidation de la société en fin de concession, qui permette à tous les créanciers d'être désintéressés et aux actionnaires d'avoir récupéré leur mise de fonds par amortissement du capital (les actions ne peuvent pas être revendues à la fin de la concession, puisqu'elle signifie la fin de la société) et en outre perçu un profit raisonnable.

Tandis que la comptabilisation des biens de reprise relève du droit commun, celle des biens de retour présente des spécificités : amortissements de caducité, provisions de renouvellement et droits du concédant. La législation fiscale doit admettre en charges déductibles du résultat les amortissements de caducité et les provisions de renouvellement.

AMORTISSEMENTS

Les concessions pratiquent comme les autres entreprises l'amortissement pour dépréciation (amortissement industriel). Cet amortissement pour dépréciation peut ne pas être pratiqué si un entretien soutenu maintient la valeur du bien, ce qui sera le cas de certaines infrastructures. La singularité des concessions est dans l'amortissement de caducité, qui est l'amortissement du moyen de financement du bien. Il n'est pratiqué que sur un bien de retour qui est financé par le concessionnaire et qui doit être remis gratuitement au concédant en fin de concession. Par définition, l'amortissement de caducité est, en cumulé, supérieur ou égal à l'amortissement de dépréciation.

3) on distingue parfois les biens de remise, qui sont ceux mis dans la concession par le concédant, par opposition à ceux mis dans la concession par le concessionnaire.

L'amortissement du capital de la société concessionnaire par distribution de bénéfices ou de réserves libres doit pouvoir être pratiqué sans imposition spécifique. En effet, non seulement les actionnaires ne peuvent vendre leurs parts à la fin de la concession, qui entraîne la fin de l'activité de l'entreprise mais aussi, en cours de concession et à la demande du concédant ou des prêteurs, des restrictions sont souvent apportées à la cession d'actions.

PROVISIONS DE RENOUVELLEMENT

La comptabilité des concessions a inventé la provision de renouvellement déductible. Elle permet au concessionnaire de faire face à son obligation de renouveler les biens de retour.

Dans le cas d'un bien mis initialement dans la concession par le concédant, l'amortissement industriel s'impute sur les droits du concédant. Au passif du bilan, la valeur brute des immobilisations et les droits du concédant diminuent du même montant. Une provision de renouvellement est constituée progressivement pour un montant total égal à la valeur de remplacement du bien (provision «intégrale»). Finalement, les clients supportent dans les prix des services l'équivalent d'un amortissement industriel, majoré de la différence entre valeur de remplacement et coût historique. Dans d'autres cas, présentés plus loin dans un tableau, la provision de renouvellement sera une provision «différentielle» égale à la différence entre la valeur de remplacement et la valeur initiale.

 La définition d'un bien renouvelable est tout à fait spéciale dans une concession. Dans une entreprise ordinaire, c'est un bien qui s'use ou devient obsolète et qu'il va falloir remplacer. Dans une concession, un bien renouvelable – pour lequel une provision de renouvellement sera constituée – est un bien qui doit être renouvelé, sur la base de sa durée de vie prévisionnelle, avant la fin de la concession. C'est donc la notion juridique de fin de concession qui prime sur la notion économique. Le jour où la décision de prolonger la concession est prise,

un bien réputé non renouvelable devient renouvelable... La provision de renouvellement est une notion d'une prudence louable, mais dont le réalisme n'est pas avéré sur un marché où la demande varie et où les équipements pour la satisfaire changent. Sa gestion est complexe et le contrôle en est ardu. Elle est relativement peu pratiquée et n'existe d'ailleurs pas dans la comptabilité à l'anglo-saxonne.

DROITS DU CONCÉDANT

Des droits du concédant exigibles en nature figurent au passif du bilan du concessionnaire. Ils représentent la part de l'actif qui revient au concédant à un moment donné. Ils sont classés dans les catégories «apports du concédant à titre gratuit» ou «mises en concession par le concessionnaire» selon l'origine du financement du bien de retour dont ils sont la contrepartie :

- cas d'un bien de retour apporté gratuitement par le concédant dans la concession (par exemple, apport en nature initial d'une concession «*brownfield*») : les droits de la catégorie «apports du concédant à titre gratuit» sont égaux initialement à la valeur du bien et s'amortissent au même rythme que l'immobilisation portée à l'actif, qui subit l'amortissement de dépréciation ;
- cas d'un bien de retour mis en concession par le concessionnaire : les droits de la catégorie «mises en concession par le concessionnaire», qui sont les droits du concédant sur les apports du concessionnaire, sont crédités (i) des amortissements de caducité et (ii) des provisions de renouvellement, virées à ce compte une fois le renouvellement du bien effectué, et débités (i) des amortissements de dépréciation et (ii) en fin de concession, de la remise gratuite au concédant du bien, valorisée à la VNC.

 Les droits du concédants sont trompeurs car il sont classés en haut de passif, au-dessus des dettes à plus d'un an, dans les «autres fonds propres». Du point de vue de l'analyse

financière, par exemple pour calculer le ratio d'endettement, ils ne doivent pas être comptés dans les fonds propres. Ce sont en réalité une dette du concessionnaire envers le concédant.

 L'expression «apport à titre gratuit» est également trompeuse. S'il n'y a pas de paiement direct de ces biens apportés par le concédant, en revanche comme nous le verrons plus loin, une des justifications de la redevance de concession est la rémunération de l'usage des actifs apportés par le concédant.

A l'actif, les immobilisations en biens de retour devront elles-mêmes distinguer les biens apportés par le concédant et ceux financés par le concessionnaire. La présence inhabituelle au bilan d'immobilisations dont le concessionnaire n'a pas la propriété (et dont il est même assuré que la jouissance va lui être retirée à terme ; cas inverse du crédit-bail) et l'absence de valorisation de cet actif incorporel qu'est le droit d'exploiter ont conduit le Conseil national de la comptabilité, au milieu des années 90, à proposer d'enlever du bilan du concessionnaire les biens de retour et d'y valoriser le droit d'exploiter. La tentative n'a pas abouti. C'est que la valorisation du droit d'exploiter est périlleuse, tandis que le statu quo présente l'avantage de comp-

tabiliser précisément, pour une fois, des biens publics dont la comptabilisation dans le cas d'exploitation en régie directe ne serait pas entièrement faite, l'Etat et les collectivités publiques territoriales ne tenant pas de bilan valorisant les biens du domaine public.

 Comme dans le cas de biens loués, la définition des biens de retour et de leur état est une source de litiges entre le concessionnaire et le concédant. Un inventaire régulièrement mis à jour et valorisé est nécessaire. On a observé dans plusieurs concessions «brownfield» que l'inventaire contradictoire des biens initialement apportés par le concédant n'était pas signé ou pas établi alors que la concession était déjà en vigueur, ou que le concessionnaire arguait d'un état beaucoup plus dégradé qu'annoncé.

UN PENSE-BÊTE SUR LES AMORTISSEMENTS ET PROVISIONS

Le tableau qui suit présente les règles en matière d'amortissement de dépréciation, amortissement de caducité et provision de renouvellement pour les principaux cas de biens de retour⁴.

TYPE DE BIEN DE RETOUR	AMORTISSEMENT DE DÉPRÉCIATION	AMORTISSEMENT DE CADUCITÉ	PROVISION DE RENOUVELLEMENT
apporté à titre gratuit par le concédant et non renouvelable	par débit des droits du concédant, sans incidence sur le résultat	non	non
apporté à titre gratuit par le concédant et renouvelable	par débit des droits du concédant, sans incidence sur le résultat	non	provision «intégrale» égale à la valeur de renouvellement du bien et qui abonde les droits du concédant lors du renouvellement
mis dans la concession par le concessionnaire et non renouvelable	par débit des droits du concédant, sans incidence sur le résultat car compensé par l'amortissement de caducité	oui, avec incidence sur le résultat car crédite les droits du concédant. Etalé sur la durée restante de la concession ou celle de l'emprunt finançant le bien, si cette dernière est plus courte	non
mis dans la concession par le concessionnaire et renouvelable	avec incidence sur le résultat, sauf pour le dernier renouvellement, qui ramène au cas du bien mis dans la concession par le concessionnaire et non renouvelable	oui, seulement pour le dernier renouvellement du bien, à hauteur de la valeur de renouvellement moins la provision pour renouvellement, et pour la durée restante de la concession. Il est possible d'étaler l'amortissement du dernier bien renouvelé sur toute la durée de la concession dès le premier achat du bien	provision «différentielle» égale à l'écart entre valeur de renouvellement et valeur historique, avec ajustements annuels. Lors du renouvellement, elle abonde les droits du concédant

4) d'autres cas existent, comme les biens de retour apportés à titre onéreux par le concédant, dont le symétrique est les biens de reprise cédés par le concédant au concessionnaire en début de concession.

LA CONCESSION «GLISSANTE», OU L'HORIZON QUI S'ÉLOIGNE A MESURE QU'ON S'EN APPROCHE

☹ L'horizon prédéfini de la concession présente d'importants inconvénients financiers, particulièrement dans les concessions complexes de travaux et de services. Il est paradoxal de devoir tout organiser pour s'arrêter à un moment donné, aux prix de surcoûts pour les consommateurs (les amortissements de caducité), alors que l'on sait que l'activité continuera à exister voire à se développer au delà du terme contractuel. Le raccourcissement progressif de l'horizon d'action du concessionnaire à mesure de l'avancée de la concession est une dissuasion croissante à l'entretien et surtout à l'investissement dans les biens concédés, autrement dit une incitation à une gestion irrationnelle du point de vue de l'intérêt collectif.

La formule de la concession «glissante» cherche à pallier ces défauts, sans pour autant accorder la rente de situation d'une concession de 99 ans et tout en maintenant l'aiguillon d'une concurrence «pour le marché». Elle consiste, dans une concession initialement de N ans, à prévoir une négociation entre concédant et concessionnaire tous les n ans à partir de la n^{ième} année (avec $n < N$, par exemple $n = 5$ et $N = 20$) pour décider de la prolongation éventuelle de n ans au terme de la période contractuelle, elle-même déjà prolongée éventuellement une ou plusieurs fois de n ans. De la sorte, la décision de prolonger la concession est prise avec un préavis très long, qui évite les comportements opportunistes de fin de période contractuelle (sauf évidemment à l'ultime période). Le concessionnaire dispose toujours, quand le «glissement» est fait, d'un horizon de visibilité compris entre $N - n$ et N ans, propice aux décisions stratégiques.

DES SURETÉS PEU «SURES»

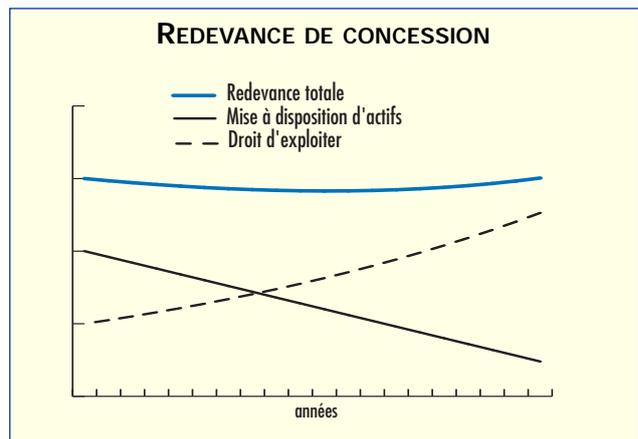
Les sûretés qu'un prêteur peut obtenir d'un emprunteur concessionnaire sont limitées par le régime juridique de la concession. S'il s'agit de domaine public, ce qui est souvent le cas des infrastructures, il est inaliénable. On se trouve devant ce paradoxe d'un emprunteur utilisant des actifs considérables, les biens de retour, qu'il ne peut donner en garanties du fait qu'il n'en a pas la propriété. En outre, la notion de service public attachée à beaucoup de concessions contribuera à rendre impopulaires auprès du concédant et de l'opinion publique les tentatives de prêteurs pour faire valoir leurs droits en «s'attaquant au service public». Il en résulte que le montage financier des concessions, sauf dans le cas où les biens de reprise sont importants, relève des techniques du financement de projet, où les prêteurs s'attachent à capter des liquidités générées par l'exploitation avec un degré de priorité aussi élevé que possible, ce qui est efficace tant que la situation n'est pas dégradée au point qu'une procédure collective vienne casser cette cascade des paiements. sans que ce soit non plus une véritable sûreté juridique, les prêteurs peuvent aussi demander en cas de défaut de l'emprunteur l'exercice d'un droit de substitution, qui leur permet d'imposer un concessionnaire substitué et d'avoir quelque «assurance» de reprise de la dette.

LE CHOIX FINANCIER D'UN CONCESSIONNAIRE

L'autorité publique concédante demande généralement au concessionnaire de payer une redevance de concession. Dans une conception juridique classique, cette redevance est une rede-

vance d'occupation du domaine affecté au concessionnaire (disons X euros par m²). On considère plutôt aujourd'hui qu'elle rémunère à la fois le droit d'exploiter, qui comporte souvent un élément d'exclusivité, et l'usage des biens de retour mis dans la concession par le concédant. Dans cette hypothèse, en supposant que l'apport de biens par le concédant se fait en début de concession, la valeur de cette composante (courbe « mise à disposition d'actifs» du graphique ci-contre) diminuera avec le temps, tandis que la valeur de la composante « droit d'exploiter» augmentera probablement. L'effet cumulé de ces deux composantes est variable. C'est une courbe en U dans l'illustration, où l'apport initial du concédant est important par rapport au droit d'exploiter ; dans le cas contraire, la redevance pourrait être continûment croissante ; enfin, si la valeur du droit d'exploiter était très faible par rapport à celle des actifs apportés par le concédant, la redevance pourrait même être décroissante dans le temps.

En pratique, il en va différemment. La redevance est, soit un binôme composé d'un terme fixe (sous réserve de l'indexation sur l'inflation) et d'un terme variable, soit un terme variable unique. Une redevance avec un terme fixe et un terme variable peut être considérée comme équitable quant au partage des risques entre concédant et concessionnaire. Le terme variable est proportionnel soit au chiffre d'affaires, soit à l'excédent brut d'exploitation, soit au bénéfice, soit à un indicateur physique de l'activité du concessionnaire (dans cette hypothèse, le coefficient de proportionnalité sera indexé sur l'inflation). Du point de vue de la théorie micro-économique, une redevance assise sur le profit est préférable car sans impact sur les prix de vente, à la différence d'une redevance assise sur le CA qui est plus ou moins répercutée sur le consommateur, en fonction de l'élasticité de la demande au prix ; malheureusement, le profit est une grandeur manipulable. Par rapport à ces deux formules, une redevance assise sur l'EBE est un bon compromis : d'une part, l'agrégat est peu manipulable ; d'autre part, l'impact sur les prix aux consommateurs est limité. La redevance peut être capitalisée et payée *ab initio*, cas peu fréquent car dissuasif, ou payée



en flux annuels, ou selon une formule mixte comportant un « ticket d'entrée » suivi de flux annuels.

Dans une concession d'infrastructure publique ou de service public, la priorité devrait aller à la minimisation du prix du service rendu plutôt qu'à la maximisation de la redevance, c'est-à-dire à faire prévaloir l'intérêt du consommateur sur celui du concédant. A cet égard et encore qu'il ne s'agisse que de problèmes mathématiques d'aux, attribuer la concession à celui des candidats techniquement et financièrement capables qui s'engage sur le prix des services le plus bas pour un niveau de redevance de concession fixé à un niveau raisonnable par le concédant est une démarche préférable à celle du choix de celui qui offre la redevance la plus élevée pour un niveau de prix des services fixé par le concédant.

LES PRIX DE TRANSFERT

Les prix de transfert interviennent dans les relations entre la société concessionnaire et des sociétés du groupe du ou des actionnaire(s) de référence de la société concessionnaire, qui contrôlent une partie de son capital, lui achètent des biens ou des services ou lui en fournissent : sociétés mères, filiales, sociétés soeurs. Ils sont utilisés pour transférer des profits ou de la trésorerie, par surestimation de prix d'achat ou sous-estimation de prix de vente.

Par exemple, peuvent relever des prix de transfert :

- des commissions de gestion qui ne rémunèrent pas des services clairement identifiés ;
- des refacturations de charges de personnel ;
- des honoraires de consultants ;
- des travaux, qu'il s'agisse d'investissement initial ou d'entretien en période d'exploitation ;
- des fournitures, notamment avec clause d'exclusivité ;
- des ventes ;
- des comptes courants d'associés ;
- la rémunération de garanties données par des actionnaires.

Comment contrôler les prix de transfert ?

- par la comparaison avec des prix de marché concurrentiel. Cette approche est dans le principe la meilleure. La comparaison est parfois délicate faute de statistique ou de «bonne pratique» internationale ;
- par la fixation de «règles du jeu» dans le contrat de concession ou dans les engagements demandés à l'actionnaire de référence à l'occasion des accords de prêt conclu avec le concessionnaire.

Un auditeur indépendant de la concession, qui logiquement pourra être l'auditeur financier externe de la société concessionnaire, peut être utile pour aider périodiquement à déceler et apprécier les transferts. Outre ce thème, il aura à évaluer le respect des clauses du contrat de concession par les deux parties.

Une autre forme de transfert risque de se produire quand la concession n'est qu'une des activités de la société titulaire (par exemple, une chambre de commerce). La société sera tentée de vivre de la trésorerie de la concession, tandis qu'à l'inverse le concédant cherchera à demander en faveur de l'activité concédée des enga-

gements financiers qui ne peuvent être tenus que grâce aux autres activités de la société. Si ces problèmes peuvent être plus ou moins évités par la mise en place d'une comptabilité par activités, la meilleure solution reste la séparation complète avec la création d'une société concessionnaire ad hoc.

LE JEU DE CACHE-CACHE DU RÉSULTAT

Dans une concession où les prix des services sont fixés par le concédant, le concessionnaire est incité à afficher un résultat net nul ou faiblement négatif – pour autant, dans ce second cas, qu'un cumul de reports à nouveau négatifs n'affecte pas significativement le volume des capitaux propres, calculé hors droits du concédant, au regard du seuil fixé par la législation des sociétés (généralement, un pourcentage minimum du capital social). En effet, l'affichage de profits élevés pousserait le concédant à exiger une baisse des prix ou fragiliserait le concessionnaire lors de négociations d'ajustement des prix. Le concessionnaire va donc chercher à dissimuler des profits (i) en constituant le maximum de provisions et (ii) en jouant sur les prix de transfert évoqués plus haut. Les perdants du jeu peuvent être le fisc⁵, les clients, les prêteurs et les actionnaires autres que l'actionnaire de référence.

Ce jeu se joue même quand les prix des services concédés sont libres, dès lors qu'une variable financière, comme la redevance de concession, doit être renégociée. Les périodes précédant la renégociation programmée d'un contrat de concession donnent lieu au noircissement des résultats comptables par toutes les techniques utilisables.

5) avec un taux d'impôt sur les sociétés égal à t , passer en charge une somme s qui est en réalité du profit procure à la société un gain relatif ts .

PRENDS L'OSEILLE ET TIRE TOI⁶, OU COMMENT RÉCUPÉRER SON CAPITAL

La constitution du capital d'une société concessionnaire est souvent plus difficile que dans une société commerciale ordinaire. Par exemple, les obstacles à la mise en bourse du capital d'une société concessionnaire tiennent :

- à l'horizon de vie déterminé fixé à la société. Sauf dans de très longues concessions, le marché des actions de la société concessionnaire ne sera pas liquide s'il s'avère probable que la concession ne soit pas renouvelée, car des acheteurs éventuels ne seraient pas assurés de pouvoir revendre ni d'amortir leur part pendant la durée d'exercice de leurs droits d'actionnaire⁷ ;
- la présence de l'Etat, comme concédant voire comme actionnaire, peut susciter la méfiance d'actionnaires privés qui craindront des ingérences nuisibles à la gestion et un arbitrage en défaveur de la rentabilité financière ;
- pour un motif légitime d'avoir «un pilote dans l'avion»⁸, les prêteurs, comme le concédant, veulent en général le maintien d'un noyau dur d'actionnaires, par rapport auquel les autres porteurs de parts peuvent être réduits à la portion congrue, et ils imposent des restrictions à la distribution de dividendes qui peuvent être jugées dissuasives ;
- comme nous l'avons vu plus haut, le groupe de l'actionnaire de référence sera tenté de se rémunérer par des prix de transfert plutôt que par des dividendes ; les actionnaires hors noyau dur se sentiront lésés.

Un actionnariat hétérogène crée des problèmes de gouvernance de l'entreprise. Le tour de table pourra tenter de réunir tout ou partie de catégo-

ries comme des entreprises de travaux, des fournisseurs d'équipements, des sociétés d'ingénierie ou d'exploitation, de grands clients, des investisseurs financiers. Les motivations varient. L'intérêt des sociétés de construction est de faire des bénéfices en période de construction puis de partir, sauf cas d'importants travaux d'entretien périodique. Celui des actionnaires fournisseurs est d'avoir des contrats de vente exclusifs très rémunérateurs. Celui des clients actionnaires est d'avoir les prix les plus bas (plus bas que les autres clients). Celui des sociétés d'ingénierie est de faire des profits sur des études et de vendre des hommes – mois. Celui des investisseurs est de toucher des dividendes et de négocier des conditions de sortie avantageuses pour avoir l'un dans l'autre un bon retour sur investissement.

Plus que les sociétés commerciales classiques, les sociétés concessionnaires sont caractérisées par un faible niveau de capital par rapport à l'endettement (fort effet de levier qui a pour revers de médaille une grande sensibilité au taux d'intérêt) et, pour les grands groupes actionnaires, par une recherche de déconsolidation, parfois à travers des sociétés en cascade emboîtées comme des poupées russes.

IN CAUDA VENENUM

La fin d'une concession, à son terme normal ou par anticipation, pose des problèmes délicats de dévolution des droits et obligations et d'indemnisation du concessionnaire. C'est peut-être pour cela que nos ancêtres accordaient parfois des concessions de 99 ans, autant dire «plus l'infini» : une façon d'évacuer ces problèmes.

Dans le cas du terme normal, le concessionnaire avisé aura pris soin d'avoir un bas de bilan équilibré ou, encore mieux, des actifs réalisables et disponibles supérieurs au passif à court

6) un film de Woody Allen.

7) cependant, sur un marché libre la cote de l'action est en principe la valeur actuelle des flux attendus (dividendes et valeur de revente). Dans une concession sans renouvellement, elle devrait décroître dans le temps et tendre vers zéro à la date d'expiration.

8) l'exemple d'Eurotunnel montre comment une trop grande dilution de l'actionnariat dans le public a fragilisé la société concessionnaire, notamment en période d'investissement face aux entreprises de construction.

terme, de sorte que la liquidation de la société ne fera pas problème pour cette partie du bilan. Quant au haut de bilan, les dettes à plus d'un an auront été remboursées avant la fin de la concession, tandis que le capital social aura dû être amorti au préalable. En effet, les biens de retour, qui sous un autre régime de propriété auraient eu une valeur de réalisation, ne comptent pas dans la situation nette puisqu'ils sont remis gratuitement au concédant. Enfin, un préavis aura été donné quant à la reprise du personnel par le concédant au terme normal.

En-dehors du cas rare et redoutable d'annulation de la concession par le pouvoir judiciaire, il existe cinq cas classiques de résiliation d'un contrat de concession avant le terme contractuel :

- le rachat de la concession par le concédant ; à ce cas nous assimilons la reprise discrétionnaire par le concédant («fait du prince»), qui pour éviter des abus devrait être justifiée par un motif probant d'intérêt général ;
- un manquement grave du concédant à ses obligations. Ce cas est rarement prévu. Les contrats procèdent souvent d'une inspiration léonine, vêtue des oripeaux de l'intérêt général ou de la continuité du service public, selon laquelle un manquement du concessionnaire sera sanctionné, mais pas un manquement du concédant ;
- la déchéance du concessionnaire pour faute grave ou pour liquidation de la société ;
- le cas de force majeure ;
- l'exercice par les prêteurs du concessionnaire d'un droit de substitution, lorsqu'il est

prévu par le contrat, en cas de défaut de paiement de la dette ou de déchéance du concessionnaire. Les prêteurs peuvent alors prendre le contrôle de la concession ou proposer un concessionnaire substitué.

On pourrait ajouter un sixième cas, le renoncement du concessionnaire, qui se présenterait quand (i) aucune perspective de rentabilisation de la concession n'existe malgré les compensations financières du concédant éventuellement prévues par le contrat et (ii) le concédant n'accepte pas une renégociation du contrat qui assurerait l'équilibre financier (jurisprudence de l'imprévision), ou bien l'atteinte de l'équilibre est impossible. Ce cas paraît pouvoir être traité, soit comme cas de force majeure, soit comme un manquement grave du concédant à ses obligations, soit comme un fait du prince.

Dans tous les cas de terminaison au terme normal ou avant terme, le concédant, ou un nouveau concessionnaire dans le cas de substitution, est substitué au concessionnaire dans ses droits et obligations. Tous les cas traitent de la même manière les actifs. Les biens de retour font retour gratuitement au concédant. Le rachat des biens de reprise, à un prix négocié ou convenu à l'avance, par exemple la valeur nette comptable, peut être une option ou une obligation. Les contrats d'exploitation sont repris par le concédant.

Les modalités d'indemnisation du concessionnaire sont définies au cas par cas dans les contrats de concession. Le tableau qui suit propose des principes équitables, étant précisé que d'autres approches sont possibles.

MOTIF DE FIN DE CONCESSION	INDEMNISATION DU CONCESSIONNAIRE
terme normal	néant, sauf rachat éventuel des biens de reprise
rachat par le concédant	indemnité couvrant le capital non amorti, les sommes dues aux prêteurs et les bénéfices qui auraient été perçus pendant le reste de la concession
manquement grave du concédant	indemnité couvrant le capital non amorti, les sommes dues aux prêteurs et les bénéfices qui auraient été perçus pendant le reste de la concession
déchéance du concessionnaire	la plus faible des deux grandeurs suivantes : (VNC des biens de retour et de reprise ; sommes dues aux prêteurs). Alternatives dans ce second cas = transfert de la dette au concessionnaire ou à une entité substituée
force majeure	indemnité couvrant le capital non amorti et les sommes dues aux prêteurs
exercice d'un droit de substitution	indemnité couvrant le capital non amorti

Dans tous les cas de fin anticipée sauf celui de substitution de concessionnaire, une indemnité doit être versée au concessionnaire pour le transfert des biens de retour, sans quoi le concédant se serait enrichi sans cause. Les provisions de renouvellement des biens de retour reviennent au concédant. Lorsqu'une compensation est prévue pour les bénéficiaires qui auraient été perçus dans la période entre rachat et terme normal, elle est fixée de manière à atteindre une rentabilité convenue du capital.

La concession prévoit généralement la remise des biens de retour en «état d'usage». Pour inciter le concessionnaire à ne pas négliger l'entretien dans les dernières années de la concession, le concédant aura pris soin de lui demander de produire une garantie spécifique (*maintenance bond*) ou de constituer des provisions spécifiques.

Dans tous les cas de sommes restant dues aux prêteurs, on prévoira le versement par le concédant au concessionnaire, de préférence sur un compte séquestre, d'une indemnité permettant le désintéressement intégral des prêteurs,

notion qui englobe tous les frais accessoires et l'indemnité éventuelle de remboursement anticipé. Les prêteurs se feront vraisemblablement déléguer cette indemnité. Une alternative est le transfert du service de la dette au concédant ou à un nouveau concessionnaire.

Le tableau montre que les indemnités totales de rupture versées dans le cas de faute du concessionnaire sont inférieures à celles dans le cas de faute du concédant, ce qui est conforme à l'équité.



Le versement au concessionnaire des indemnités de résiliation par le concédant peut s'avérer problématique en raison de l'ampleur des sommes en jeu ou du comportement de l'autorité publique dans un contexte de crise avec le concessionnaire. Le cas devrait être couvert par une garantie des risques contractuels. En cas de transfert à un autre exploitant, le produit de la nouvelle redevance de concession pourrait être affecté au désintéressement, échelonné, du concessionnaire initial ou du garant qui aurait fait l'avance.

Olivier Ratheaux

*Cet article est publié sous l'entière responsabilité de son auteur.
Il ne reflète pas nécessairement le point de vue de l'Agence Française de Développement ou des autorités françaises et ne saurait donc les engager.*