

Cartographe l'inconnu

Les pays en proie à une crise budgétaire devraient chercher à identifier les actifs occultes

Ian Ball, John Crompton et Dag Detter

Il y a près de mille ans, en 1085, Guillaume le Conquérant a commandé un inventaire de son royaume d'Angleterre, conquis 19 ans auparavant. L'objectif était de recenser toutes les ressources et de savoir quelles recettes elles devraient produire, et donc ce qui devait revenir à la Couronne sous la forme de loyers ou d'impôts.

Dans la langue de l'époque, du fait de son ampleur, de sa finalité et de son influence, cet ouvrage a été baptisé *Domesday Book* (« Livre du Jugement dernier »). Aujourd'hui, il pourrait être qualifié de cartographie des ressources. Point important, même avec les moyens technologiques du XI^e siècle, une année a suffi pour achever le *Domesday Book* !

Les dirigeants actuels n'ont, pour beaucoup, plus conscience de l'importance de dresser un inventaire précis de leurs ressources. Ce problème, inhérent aux systèmes de comptabilité publique, empêche toute évaluation et toute gestion efficace des actifs. Une solution rapide et peu coûteuse consiste à identifier les actifs occultes en cartographiant les ressources et à les gérer au moyen d'un fonds souverain.

Une valeur inconnue

Les actifs commerciaux publics, à savoir tous les actifs en mesure de produire un revenu s'ils sont gérés par des professionnels, englobent les actifs opérationnels (comme les services publics), les actifs de transport (par exemple les aéroports, les ports et les métros) ainsi que l'immobilier. Ils représentent peut-être le principal segment de richesse au monde et figurent parmi les moins bien connus.

La valeur des sociétés dont les actions sont cotées en bourse à travers le monde, qui dépasse 90 000 milliards de dollars, équivaut à peu près au montant du PIB mondial. La gouvernance est un vaste secteur dans lequel opère un large éventail d'agents (dirigeants et conseils d'administration de sociétés, cabinets d'experts-comptables, bourses des valeurs, autorités de réglementation des valeurs mobilières, banques d'investissement, conseillers en placements). Tous s'emploient à gérer efficacement ces entreprises et à leur affecter des capitaux. Les médias communiquent en permanence sur les résultats de ces structures.

Les actifs commerciaux publics suscitent une attention nettement moins grande. Pour autant, le FMI estime que la valeur des actifs publics mondiaux est deux fois plus élevée



que le montant du PIB mondial. Si ces actifs sont détenus pour le bien commun, même les États les plus ouverts et les plus démocratiques ne mettent guère l'accent sur la gouvernance, la surveillance ou l'obligation de rendre des comptes officiellement. En effet, rares sont les pays qui s'efforcent véritablement de comptabiliser et d'évaluer l'ensemble de leurs actifs commerciaux, et ceux qui le font oublient manifestement de grandes quantités d'avoirs. C'est pourquoi la valeur réelle est probablement beaucoup plus élevée que ne l'estime le FMI, qui s'appuie sur des données publiques.

Des conséquences coûteuses

Le manque d'information sur les actifs commerciaux publics est un facteur d'inefficience. Une étude du FMI estime que cela a un coût d'environ 1,5 % de la valeur totale des actifs par an, ce qui équivaut à quelque 3 % du PIB mondial. Cette inefficience se traduit par un rendement moindre ou nul des actifs commerciaux publics en raison d'une comptabilité médiocre, d'une mauvaise gestion, de pertes et de la corruption.

Il y a aussi d'importantes conséquences sur le plan macroéconomique, dont des comptes de patrimoine des administrations publiques qui semblent plus fragiles qu'ils ne le devraient.


Des travaux du FMI publiés en août 2019 (Yousefi, 2019) et en mai 2021 (Koshima *et al.*, 2021) montrent bien que les États qui détiennent un actif net (actifs moins passifs) plus élevé se redressent plus rapidement après une récession et affichent des coûts d'emprunt plus faibles.

Faire abstraction de l'actif net induit en erreur, ne permet pas d'évaluer correctement la viabilité de la dette et crée une méfiance à l'égard de l'investissement (Ball *et al.*, 2021). En revanche, les pays qui privilégient la valeur nette sont incités à investir dans des actifs productifs. À plus long terme, si l'attention se polarisait sur l'actif net, il serait plus facile d'obliger les pouvoirs publics à rendre compte de leurs décisions en matière de dépenses, d'emprunt et de fiscalité ainsi que de l'impact sur l'équité entre les générations. De façon peut-être très profonde, ce changement aiderait les autorités à réaliser les investissements qui s'imposent pour résoudre les problèmes posés par la pandémie de COVID-19 et les changements climatiques.

Échecs et risques

Tous les actifs commerciaux, qu'ils soient publics ou privés, peuvent produire un revenu. Cependant, les normes de comptabilité publique supposent souvent que les actifs publics sont différents de ceux du secteur privé puisque leur unique objectif est de mettre en œuvre une politique publique ou de fournir un service public particulier. Si l'on suppose que les besoins en ces actifs resteront constants, leur valeur marchande est sans intérêt. Par conséquent, les pouvoirs publics évaluent souvent les actifs publics à leur coût historique ou ne leur attribuent parfois aucune valeur. Année après année, l'utilisation et la valeur réelles des actifs publics s'éloignent davantage de leur utilisation et de leur valeur historiques. Comme le processus peut durer des décennies voire des siècles, il n'est pas étonnant que la comptabilité publique puisse échouer à restituer la valeur des biens immobiliers et autres actifs publics.

Dans chaque pays sans exception, les administrations sont les plus grands propriétaires fonciers. Pourtant, elles ne prêtent guère attention à la valeur de leurs avoirs ou à leur gestion afin que les contribuables en aient pour leur argent. Ces manquements ont un coût réel. Il est difficile pour un membre du gouvernement, les partis politiques d'opposition ou les électeurs de tenir quiconque pour responsable de la gestion de ces actifs « invisibles » ou de demander si ces derniers sont encore un tant soit peu utiles. En conséquence, les organismes publics à court de liquidités évitent de prendre des décisions auxquelles ils ne pourraient se soustraire dans le secteur privé. Par exemple, ils s'abstiennent de s'interroger sur leur capacité à répondre à leurs besoins grâce à une meilleure utilisation des actifs existants ou à leur vente.



Pourquoi les critiques à l'égard de l'État sur sa gestion des actifs sont-elles si peu nombreuses ? Les dirigeants politiques ont peut-être tout simplement déjà fort à faire pour traiter les problèmes identifiés et les ressources. Certaines incitations pourraient aussi avoir des effets pervers : quel ministère recherchera des actifs invisibles s'il redoute que le fait d'en trouver crée des besoins de dépenser davantage ou l'oblige à les vendre ou à mieux les gérer ? La tâche est peut-être aussi trop grande, ou trop longue, pour intéresser des responsables élus qui ont un horizon à plus court terme.

Les solutions en vue

La migration d'une comptabilité publique sur la base des encaissements et décaissements vers une comptabilité sur la base des droits et obligations, conformément aux normes du secteur privé et aux normes comptables internationales du secteur public, est une solution à ce problème, à condition qu'elle devienne aussi le fondement de la gestion des finances publiques. Cela signifie que les administrations devraient comptabiliser les actifs, immobiliers notamment, à leur juste valeur de marché, et non pas à leur coût historique ou à un coût nul. Cela veut aussi dire qu'il faut évaluer au moins une fois par an l'actif net public, qui est un très bon indicateur de l'amélioration ou de la dégradation de la situation financière de l'État et donc du traitement équitable des générations futures.

Ces changements sont possibles. Il y a près de 20 ans, dans son *Manuel de statistiques de finances publiques*, le FMI est passé d'une comptabilité de caisse à une comptabilité d'exercice. Il y a plus de 30 ans, la Nouvelle-Zélande a adopté une comptabilité sur la base des droits et obligations et un cadre de gestion des finances publiques reposant sur cette méthode comptable. Ce faisant, après deux décennies de déficits publics et de diminution de l'actif net, elle a enchaîné avec 30 ans de création de valeur avec très peu d'années déficitaires.

De nombreux pays affirment suivre l'exemple. Les organismes du secteur prévoient que, dans quelques années, près de la moitié des pays optera pour une comptabilité d'exercice (IFAC et CIPFA, 2021). En revanche, beaucoup moins de pays placent les données issues de la comptabilité d'exercice au cœur de leur gestion financière et de leurs systèmes budgétaires. Par exemple, au Royaume-Uni, les *Whole of Government Accounts* (comptes de l'ensemble du secteur public), qui comptabilisent les actifs immobiliers du secteur public, ne sont pas tenus d'attribuer une juste valeur de marché aux actifs, et le cadre de gestion financière ne prête guère attention à la création de valeur nette. Il faudra que le FMI et d'autres institutions intéressées par une gestion financière efficace exercent des pressions constantes pour que la réforme comptable se traduise par une meilleure gestion financière.

Stimuler le développement

Il y a un moyen d'accélérer le processus : transférer les actifs commerciaux publics vers des fonds souverains qui, dans les faits, appliquent à des paniers d'actifs les mêmes règles en matière de gouvernance, de gestion, de comptabilité et de responsabilité que dans le secteur privé. Grâce aux fonds souverains, les avantages d'une gestion efficace peuvent se concrétiser rapidement, dans un délai d'un an ou deux, par rapport au temps qu'il faudrait pour mettre en place une comptabilité publique sur la base des droits et obligations et pour exploiter efficacement les données qu'elle produit.

En Asie, plusieurs exemples montrent comment les fonds souverains peuvent transformer voire transcender les finances publiques et stimuler le développement économique. À Singapour, Temasek, fonds souverain soumis à la réglementation nationale, a été créé en 1974 pour gérer des avoirs publics stratégiques, notamment dans les services financiers, les transports, les télécommunications et l'industrie. Capital Land, entreprise immobilière phare de Temasek, est devenue l'une des plus grandes sociétés immobilières d'Asie. La réussite de Singapour dans le domaine de l'investissement va de pair avec son essor : elle figure parmi les villes les plus agréables au monde. À Hong Kong, la société de transport MTR a construit un métro de la taille de celui de New York uniquement grâce à des ressources produites en interne, notamment en captant la valeur issue de l'exploitation des terrains qui jouxtent ses stations (Leong, 2016).

En Europe, la Suède a été la première à instaurer une gestion active des actifs publics avec un objectif financier manifeste. Au cours d'une période de trois ans préalablement définie, entre 1998 et 2001, la Suède a géré son portefeuille d'actifs publics comme s'il était détenu par des sociétés actionnaires, en adoptant une culture de l'équité et la discipline du secteur privé. Elle a transformé complètement ses monopoles dans les secteurs des télécommunications, de l'électricité, du ferroviaire et des services postaux dans le délai de trois ans, en améliorant les services essentiels, en dégageant un dividende financier considérable et en dopant la croissance économique. L'immobilier a joué un rôle important puisque le vaste portefeuille de biens de la Suède a permis de financer la transformation sans injection de capitaux extérieurs. La Finlande lui a emboîté le pas en 2008 : elle a lancé un fonds souverain qui a produit un rendement élevé depuis sa création et un fonds souverain distinct pour l'immobilier détenu par l'administration nationale.

À l'échelle locale, les villes de Hambourg et de Copenhague ont utilisé leurs fonds souverains respectifs pour moderniser des ports désuets et pour construire de nouveaux



logements, espaces de travail, écoles, parcs et équipements commerciaux et culturels. Grâce à l'excédent financier dégagé par ses activités, Copenhague a pu financer en partie le prolongement du métro local. De même, London and Continental Railways, au Royaume-Uni, et Jernhusen, en Suède, sont parvenus à exploiter des zones autour de gares ferroviaires sans recourir à l'impôt.

La création de fonds souverains procure les avantages du financement par le secteur privé, par exemple à travers un accès direct aux marchés des actions et obligations, la participation à des fonds en actions spécialisés ou des partenariats d'entreprises. Cela peut se faire au niveau du fonds souverain (société holding) ou des actifs pris isolément. Ces initiatives doivent bien sûr être utiles pour les électeurs et les contribuables, qui sont les bénéficiaires des fonds souverains en dernier ressort. Or les fonds qui possèdent une solide gouvernance et prennent des décisions pour des raisons commerciales, et non pas idéologiques ou purement politiques, peuvent créer de la valeur, comme le montrent les exemples ci-dessus.

Un regard neuf sur le *Domesday Book* ?

Lorsque Guillaume le Conquérant a dépêché ses officiers pour dresser l'inventaire des ressources de son royaume en 1085, il s'intéressait avant tout aux terres. Même aujourd'hui, l'immobilier demeure la principale classe d'actifs, avec des avoirs publics considérables. Dans la plupart des pays développés, compte tenu du cadastre, de la relative transparence des informations concernant les transactions et des techniques de recensement qui s'appuient sur Internet, il est assez facile de cartographier les actifs en identifiant et en évaluant les biens immobiliers publics dans un lieu donné, en quelque sorte de produire un *Domesday Book* local sans tous les efforts que l'ouvrage avait imposés.

Aux États-Unis, la ville de Pittsburgh est un cas intéressant. Avant de cartographier ses actifs, le maire estimait que la ville possédait quelque 400 biens publics, évalués dans les comptes de la commune à environ 57 millions de dollars. Pittsburgh a fait appel à un cabinet spécialisé pour réaliser une cartographie simple des actifs, qui a nécessité deux semaines de travail et a coûté quelque 20 000 dollars. Elle a mis en évidence que le nombre réel de biens détenus par la ville était plus proche de 11 000, la plupart n'étant pas utile pour fournir des services publics. Le portefeuille immobilier de Pittsburgh était évalué à 3,9 milliards de dollars, soit 70 fois sa valeur comptable. S'ils étaient gérés par des professionnels, ces avoirs pourraient produire un revenu supplémentaire bien supérieur au montant des impôts actuellement perçus par la ville. Autre solution, les actifs qui ne sont pas utiles à la prestation de services publics

pourraient être vendus et le produit de la vente pourrait servir à financer de nouveaux investissements, sans augmenter les impôts ou emprunter davantage (voir « Libérer la richesse publique » dans le numéro de mars 2018 de *Finances & Développement*).

Dans les pays et systèmes politiques moins développés, les enjeux pourraient être différents. Par exemple, la qualité des informations portant sur la détention de biens immobiliers varie énormément d'un pays à l'autre, et toutes les mesures prises doivent tendre vers l'amélioration de la transparence et de la responsabilité. En revanche, comme le montrent les exemples asiatiques, dans les pays moins développés, l'utilisation efficace des actifs publics, immobiliers notamment, peut être un important moteur du développement économique et institutionnel.

Éviter l'austérité

Pendant trop longtemps, de nombreux pays sont restés indifférents à l'évaluation et à la gestion de leurs ressources ainsi qu'aux conséquences de ce désintérêt. L'impératif de lutter contre la pandémie de COVID-19 et les changements climatiques, qui pèseront sur les finances publiques pendant au moins une génération, exige des mesures radicales. Sachant que l'autre option pourrait être une longue période d'austérité dans bon nombre de pays, repenser la manière dont les États considèrent les actifs publics est à présent un objectif moral autant qu'économique. Cette mutation sera difficile à opérer, mais les données ne laissent planer aucun doute : le recensement des actifs commerciaux publics, immobiliers notamment, et leur gestion durable via des fonds souverains peuvent procurer d'énormes avantages aux pays qui cherchent à relever les défis d'aujourd'hui pour le bien des générations actuelles et futures. **FD**

IAN BALL a été l'un des principaux artisans des réformes de la gestion des finances publiques néo-zélandaises. **JOHN CROMPTON** est un banquier d'affaires et ancien responsable du Trésor. **DAG DETTER** est l'un des directeurs de Detter & Co.

Bibliographie :

- Ball, Ian, Dag Detter, Yannis Manuelides, and Wang Yan. 2021. "Why Public Assets Are Key to Debt Sustainability: A Moral Goal." Public Financial Management Blog, International Monetary Fund, April 19.
- International Federation of Accountants (IFAC) and Chartered Institute of Public Finance and Accountancy (CIPFA). 2021. "International Public Sector Financial Accountability Index: 2021 Status Report." New York.
- Koshima, Yugo, Jason Harris, Alexander F. Tieman, and Alessandro De Sanctis. 2021. "The Cost of Future Policy: Intertemporal Public Sector Balance Sheets in the G7." IMF Working Paper 21/128, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Leong, Lincoln. 2016. "The 'Rail Plus Property' Model: Hong Kong's Successful Self-Financing Formula." McKinsey Insights, McKinsey & Company, Washington, DC.
- Yousefi, Seyed Reza. 2019. "Public Sector Balance Sheet Strength and the Macro Economy." IMF Working Paper 19/170, International Monetary Fund, Washington, DC.