



# Risques que représentent les passifs conditionnels pour les budgets nationaux

Étude de cas sud-africaine

## Table des matières

1. Contexte et aperçu .....	3
2. Gestion de la dette publique et des passifs conditionnels en Afrique du Sud.....	8
3. Alors à quel moment tout a mal tourné ? .....	16
4. Messages importants de l'action de notation de crédit en Afrique du sud .....	20
5. Enseignements clés et suggestions tirés de l'expérience sud-africaine en matière de gestion des passifs conditionnels .....	21
6. Alors quelle orientation doivent prendre les EE sud-africaines à partir de maintenant ?.....	22
7. Conclusion .....	23
Références .....	24

## Liste des tableaux et des figures

Figure 1 : Augmentation régulière du portefeuille de garanties publiques entre 2005/06 et 2019/20 .....	5
Figure 2 : Les garanties accordées à Eskom dominent le portefeuille global de garanties .....	5
Figure 3 : L'exposition d'Eskom au risque de garanties par rapport aux finances nationales atteint 300 milliards de rands .....	6
Figure 4 : Paysage de notation en Afrique du Sud.....	9
Figure 5 : Dette nette, provisions et passifs conditionnels .....	14
Figure 6 : Coût du service de la dette en pourcentage des recettes budgétaires principales.....	14
Figure 7 : Soutien financier accordé aux EE .....	15
Tableau 1 : Soutien total de l'État à Eskom (garanties et transferts budgétaires).....	4
Tableau 2 : Expositions de l'État au risque de garanties accordées aux EE en 2008/09 et 2018/19.....	6

## Acronymes et abréviations

<b>AN</b>	Agence de notation	<b>LGFP</b>	Loi sur la gestion des finances publiques (LGFP)
<b>DBSA</b>	Banque de développement de l'Afrique australe	<b>Moody's</b>	Agence de notation Moody's
<b>MEP</b>	Ministère des entreprises publiques	<b>NERSA</b>	<i>National Energy Regulator of South Africa</i> (Régulateur national sud-africain de l'énergie)
<b>DF</b>	Directeur financier	<b>PDG</b>	Président Directeur Général
<b>EE</b>	Entreprise d'État (ou entreprise publique, ou société d'État ou société publique)	<b>PIB</b>	Produit intérieur brut
<b>EP</b>	Entité publique	<b>PIC</b>	<i>Public Investment Corporation</i> (Société publique d'investissements)
<b>Eskom</b>	<i>Eskom Holdings SOC Limited (Entreprise publique sud-africaine de production et de distribution d'électricité)</i>	<b>S&amp;P</b>	Agence de notation Standard & Poor's
<b>Fitch</b>	Agence de notation Fitch	<b>TGCO</b>	Turbine à gaz à circuit ouvert
<b>IS</b>	Irrégularités à signaler (irrégularités à déclarer ou irrégularités devant faire l'objet d'une déclaration)	<b>Transnet</b>	<i>Transnet Holdings SOC Limited</i> (Entreprise publique sud-africaine du fret ferroviaire)

## Remerciements

Cette étude de cas a été rédigée par Anthony Julies (ancien Directeur général adjoint à la Trésorerie Nationale) avec le soutien de Dr Philipp Krause et Johan Krynauw du Secrétariat de CABRI. CABRI souhaite remercier le Département de la Gestion Actif-Passif de la Trésorerie Nationale (Afrique du sud) pour leur soutien et accord final. Cette étude de cas a été financée par la Banque africaine de développement.



# 1

## Contexte et aperçu

Cette étude de cas sur la gestion des passifs conditionnels et la surveillance des entreprises d'État (EE) en Afrique du Sud, vise à illustrer comment les finances publiques nationales se sont détériorées au fil du temps, en partie en raison de l'ampleur du soutien que l'État a fourni, passant d'une situation budgétaire permettant de faire face adéquatement à la crise mondiale de 2008/09, à la situation budgétaire vulnérable actuelle, où les ressources pour répondre à la pandémie actuelle de COVID-19 et à d'autres besoins sociaux sont limitées.

Dans le but d'illustrer l'impact des EE sur les finances publiques, cette étude de cas analyse l'action de notation souveraine (obligations d'État) par rapport aux EE, en prenant comme exemples l'entreprise d'État Eskom Holdings SOC Limited (Eskom) et la Banque de développement d'Afrique australe (DBSA). La période entre 2008/09 et 2018/19 est analysée compte tenu de la nature de la réponse du gouvernement à la crise financière mondiale. Une orientation de la politique budgétaire anticyclique a été adoptée pour soutenir la demande intérieure en tant que mesure d'atténuation de l'environnement économique mondial en récession qui prévalait à l'époque.

Les risques budgétaires provenant des passifs conditionnels de l'État et des transferts budgétaires directs (injection de capitaux propres) aux EE sont mis en évidence. Bien qu'ils aient été utilisés au départ pour faciliter les besoins croissants de financement des EE, au fil du temps, ces instruments budgétaires ont été utilisés pour éviter un défaut de paiement de la dette garantie des EE en raison de problèmes de liquidité et de solvabilité. Les rapports annuels d'Eskom sont examinés au cours de la période décennale spécifiée, à

partir de laquelle divers thèmes apparaissent, qui soulignent les conséquences négatives éventuelles que les passifs conditionnels représentent pour les budgets nationaux, s'ils ne sont pas bien gérés.

Au cours de la période 2008/09 à 2019/20, les transferts budgétaires déjà accordés à Eskom s'élevaient à 132,7 milliards de rands. En outre, les engagements de transfert budgétaire à Eskom à moyen terme (2020/21 à 2022/23)<sup>1</sup> s'élevaient à 112 milliards de rands. En 2019<sup>2</sup> le gouvernement a attribué de nouveaux transferts budgétaires à Eskom à hauteur de 23 milliards de rands par an sur 10 ans (2019/20 à 2029/30), soit 230 milliards de rands (en termes nominaux). En raison des problèmes actuels de liquidité à Eskom, les futurs transferts budgétaires engagés ont été avancés, comme l'illustre la Figure 1 pour les années 2019/20 à 2021/22. Par conséquent, avec les transferts budgétaires à Eskom engagés plus tôt qu'initialement prévu, le nombre d'années a été réduit, passant de dix à sept ans.

En conséquence, les engagements restants de transferts budgétaires à Eskom s'élevaient désormais à 23 milliards de rands par an entre 2023/24 et 2025/26, soit 69 milliards de rands. Le total des transferts budgétaires déjà accordés à Eskom et engagés pour Eskom sur la période 2008/09 à 2025/26 s'élevaient désormais à 313,7 milliards de rands. Lorsque le gouvernement a approuvé des garanties totales à Eskom de 350 milliards de rands,<sup>3</sup> ce montant est venu s'ajouter aux transferts budgétaires directs de 313,7 milliards de rands, si bien que le soutien budgétaire total apporté à Eskom (c'est-à-dire les garanties publiques et les transferts budgétaires) représentent 663,7 milliards de rands.

*Le soutien budgétaire total apporté à Eskom (c'est-à-dire les garanties publiques et les transferts budgétaires) représentent 663,7 milliards de rands*

1 Revue du budget 2020, de la Trésorerie nationale sud-africaine.

2 Déclaration de politique budgétaire à moyen terme 2019, de la Trésorerie nationale sud-africaine), page 16.

3 La dette garantie d'Eskom s'élevait à 297,4 milliards de rands pour l'exercice 2019/20.

**Tableau 1** : Soutien total de l'État à Eskom (garanties et transferts budgétaires)

Exercice	Transferts budgétaires à Eskom (en milliards de rands)	Transferts budgétaires cumulés à Eskom (en milliards de rands)	Garanties publiques cumulées (exposition au risque) <sup>4</sup> en faveur d'Eskom (en milliards de rands)	Transferts budgétaires et garanties de l'État cumulés (exposition au risque) en faveur d'Eskom (en milliards de rands)	PIB <sup>5</sup> (en milliards de rands)	Soutien budgétaire cumulé à Eskom, exprimé en % du PIB
2008/09	10	10	0	10	2 408,7	0,42
2009/10	30	40	46,68	86,68	2 551,4	3,4
2010/11	20	60	67,1	127,1	2 825,0	4,5
2011/12	0	60	77,2	137,2	3 078,4	4,46
2012/13	0,7	60,7	103,5	164,2	3 320,8	4,95
2013/14	0	60,7	125,1	185,8	3 614,5	5,14
2014/15	0	60,7	150	210,7	3 865,1	5,45
2015/16	23	83,7	174,6	258,3	4 124,7	6,26
2016/17	0	83,7	202,8	286,5	4 419,4	6,48
2017/18	0	83,7	250,7	334,4	4 698,7	7,12
2018/19	0	83,7	285,6	369,3	4 921,5	7,50
2019/20	49	132,7	297,4 <sup>6</sup>	430,1	5 157,4	8,34
2020/21	56	188,7		486,1	5 428,2	8,96
2021/22	33	221,7	297,4	519,1	5 759,0	9,01
2022/23	23	244,7	297,4	542,1	6 126,3	8,9
<b>Engagements budgétaires au-delà du cadre à moyen terme 2020/21 à 2022/23</b>						
2023/24	23	267,7	297,4	565,1		
2024/25	23	290,7	297,4	588,1		
2025/26	23	313,7	297,4	611,1		
<b>Total</b>	<b>313,7</b>	<b>313,7</b>	<b>297,4</b> <b>(350,0)<sup>7</sup></b>	<b>611,1</b> <b>(663,7)<sup>8</sup></b>		

Source : Revue du budget 2020 de la Trésorerie nationale sud-africaine.

4 L'emprunt contracté par Eskom accompagné de garanties publiques.

5 Données statistiques par série de temps de la Revue du budget 2020 de la Trésorerie nationale sud-africaine.

6 L'exposition de l'État au risque de garanties totales accordées à Eskom à partir de 2019/20, en supposant que ce chiffre reste le même au cours des prochaines années.

7 Ce montant de 350 milliards de rands correspond au cadre des garanties publiques totales visant à soutenir le programme d'emprunt d'Eskom.

8 Ce montant de 663 milliards de rands correspond au paquet total du soutien de l'État à Eskom (garanties et transferts budgétaires).

Le portefeuille de garanties publiques accordées aux EE n'a cessé de croître depuis 2005-2006 (voir Figure 1). Les Figures 2 et 3 montrent l'importance des garanties accordées à Eskom par rapport au portefeuille total de garanties publiques, ce qui souligne le risque de concentration qu'elles représentent pour les finances nationales.

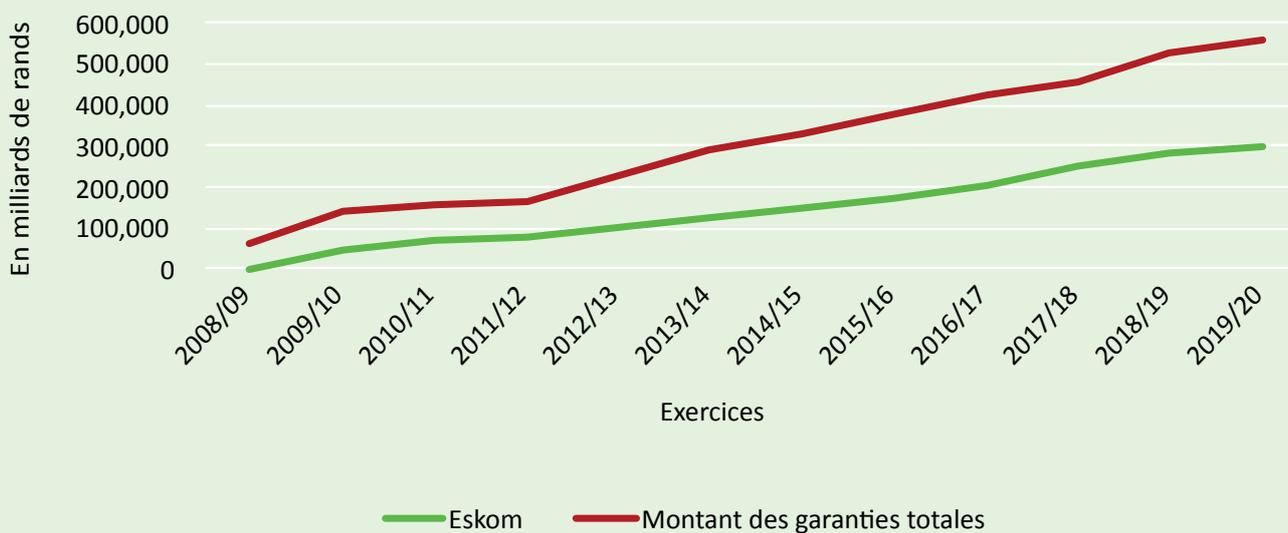
Outre l'importance du portefeuille de garanties publiques, sa composition a considérablement changé entre 2008/09 et 2018/19 (voir Figure 5) avec Eskom représentant 53,54 pour cent du total des garanties publiques en 2018/19.

**Figure 1 :** Augmentation régulière du portefeuille de garanties publiques entre 2005/06 et 2019/20



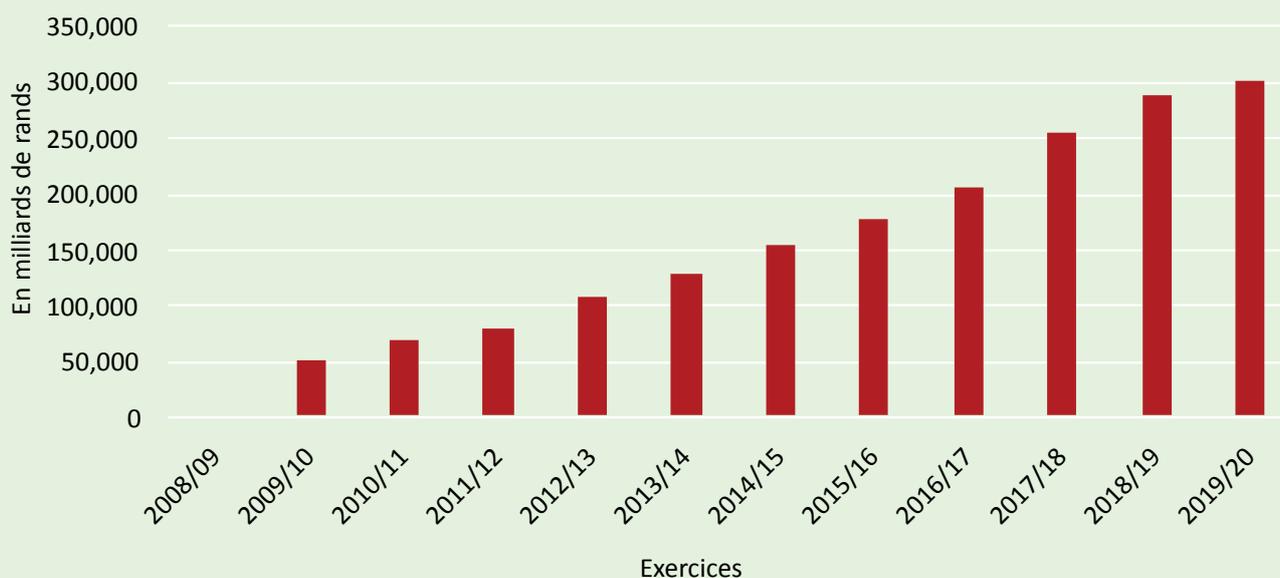
Source : Statistiques budgétaires 2020 de la Trésorerie nationale sud-africaine.

**Figure 2 :** Les garanties accordées à Eskom dominent le portefeuille global de garanties



Source : Revue du budget 2020 de la Trésorerie nationale sud-africaine.

**Figure 3 :** L'exposition d'Escom au risque de garanties par rapport aux finances nationales atteint 300 milliards de rands



Source : Revue du budget 2020 de la Trésorerie nationale sud-africaine.

**Tableau 2 :** Expositions de l'État au risque de garanties accordées aux EE en 2008/09 et 2018/19

	Exposition au risque 2008/09	Exposition au risque 2018/19	% du total 2008/09	% du total 2018/19
<b>Entreprises d'État</b>	63,038	555,43	100,00	100,00
<i>dont :</i>				
Eskom	0	297,4	0,00	53,54
South African National Roads Agency Limited	6,708	39,9	10,64	7,18
Trans-Caledon Tunnel Authority	19,588	13,5	31,07	2,43
South African Airways	4,46	17,3	7,08	3,11
Land and Agricultural Bank of South Africa	1,5	0,873	2,38	0,16
Development Bank of Southern Africa	12,348	4,48	19,59	0,81
Transnet	12,895	3,8	20,46	0,68
Denel	0,88	6,93	1,40	1,25
South African Express	0,9	0,163	1,43	0,03
South African Post Office	0,4	0	0,63	0,00
Industrial Development Corporation	1,446	0,144	2,29	0,03
<b>Autres entités (non analysées)</b>	1,7	0,8	2,74	0,15
<b>South African Reserve Bank (Banque centrale)</b>	0,142	0	0,23	0,00
<b>Producteurs d'énergie indépendants</b>	0	161,427	0,00	29,06
<b>Partenariats public-privé</b>	0	8,65	0,00	1,56

Source : Revues du budget 2008/09 et 2018/19 de la Trésorerie nationale sud-africaine.

Eskom qui revêt une importance stratégique est l'un des plus grands organismes parapublics du continent africain. Il s'agit de l'une des nombreuses EE bénéficiant d'un soutien budgétaire sous la forme de garanties publiques souveraines et de transferts budgétaires constituant un cumul de 8,34 pour cent du PIB en 2018/19, soit 430,1 milliards de rands. Opérant comme un monopole dans le secteur de l'énergie en Afrique du Sud, Eskom est chargé d'un mandat d'entreprise et de politique précis indiquant que son activité principale est de fournir de l'électricité au pays.

En tant qu'entreprise d'État, Eskom appuie les aspirations de l'Afrique du Sud en matière de croissance et de développement, en fournissant de l'électricité à tous les Sud-africains, avec des arrangements mutuellement avantageux soutenant des industries telles que l'extraction du charbon et les industries connexes. En même temps, elle favorise la transformation grâce à sa stratégie de passation des marchés, à la création d'emplois et de nouvelles industries en déployant des « efforts d'intégration locale » associés à son programme massif d'expansion des capacités. En outre, elle s'efforce continuellement d'améliorer la performance environnementale, notamment l'atténuation des changements climatiques.

La DBSA a connu des résultats très différents en matière de performance financières au cours de la même période. Elle est également chargée d'un mandat d'entreprise et de politique clair dans le paysage du financement des infrastructures en Afrique du Sud et en Afrique australe. Les enseignements tirés de ces expériences (des expériences similaires pourraient être tirées d'autres EE en Afrique du Sud) pour définir la voie à suivre pour améliorer l'efficacité des pratiques de gestion des risques de passifs éventuels pour une trajectoire budgétaire plus soutenable des finances nationales en Afrique du Sud.

La réponse du gouvernement à la crise financière mondiale de 2008-2009, déclenchée par le marché immobilier à risques (subprimes) aux États-Unis, a été d'adopter une orientation de la politique budgétaire « anticyclique » soutenue par une situation budgétaire saine avant la crise. Il s'agissait de manière significative d'augmenter les dépenses publiques engagées dans les infrastructures du secteur public avec d'importantes allocations financières aux EE. L'objectif de cette orientation stratégique était de stimuler l'économie (et la demande intérieure) compte tenu de l'environnement de récession mondiale dû à la crise. Augmenter les dépenses

du secteur public lorsque les finances budgétaires sont saines, appuyé par l'amélioration des notations souveraines attribuées par les principales agences de notation (AN) avant la crise, s'avérait justifié.

L'orientation de la politique budgétaire à l'époque comprenait un effort concerté du gouvernement pour utiliser les garanties publiques afin de maintenir le coût du financement des infrastructures du secteur public le plus bas possible. Cette orientation a été adoptée, sachant que les EE dans des circonstances normales devraient fonctionner sur la base de leur propre bilan. Avant ce point de vue, la Trésorerie nationale sud-africaine et la Division « Gestion des actifs et des passifs » ont insisté pour que les EE augmentent leur financement sur le marché obligataire sans recourir à des garanties publiques. Une « commission de garanties » est facturée en fonction du montant emprunté par l'EE, ce qui introduit un élément de discipline financière entraînant une plus grande efficacité opérationnelle. Cette approche s'avérait évidente à l'époque. Le montant faisant appel aux garanties publiques était passé de 84,7 milliards de rands en 2001/02 à 64,5 milliards de rands en 2007/08.<sup>9</sup>

En 2008/09, l'exposition de l'État au risque de garanties accordées à Eskom était inexistante, mais a augmenté pour atteindre 46,6 milliards de rands en 2009/10. L'augmentation des niveaux de garanties et de transferts budgétaires à Eskom et à d'autres EE, qui leur avaient été accordés au départ pour soutenir leurs besoins prévus d'emprunt au titre des infrastructures, a entraîné la détérioration progressive des profils de risque de crédit des EE, ce qui a commencé à avoir un impact négatif sur les finances nationales.

Aujourd'hui, toutes les principales AN classent les obligations souveraines comme étant « à haut risque » (également appelées obligations spéculatives ou de « pacotille » ou « déclassées »). La situation financière désastreuse dans laquelle se trouvent bon nombre d'EE, a considérablement contribué à l'état actuel insoutenable des finances nationales. Alors qu'en 2008/09, les notations internationales d'Eskom par les principales AN, à savoir l'agence de notation Moody's (Moody's), l'agence de notation Fitch (Fitch) et l'agence de notation Standard and Poor (S&P) étaient cotées au-dessus de la notation souveraine sud-africaine, aujourd'hui, tous les émetteurs nationaux d'entreprises sur le marché obligataire et sur le marché de la dette souveraine sont classés « à haut risque ».

*La situation financière désastreuse dans laquelle se trouvent bon nombre d'EE, a considérablement contribué à l'état actuel insoutenable des finances nationales*

9 Revue du budget 2009, page 85.

## Gestion de la dette publique et des passifs conditionnels en Afrique du Sud

### La situation budgétaire sud-africaine de 2008/09 par rapport à celle de 2018/19

#### L'état de préparation en 2008/09

La riposte du gouvernement face à la crise financière mondiale en 2008/09 a consisté à adopter une orientation de la politique budgétaire anticyclique. Elle comprenait un important programme d'investissement dans les infrastructures du secteur public de 787 milliards de rands.<sup>10</sup> Les deux secteurs identifiés comme les principaux « moteurs » de ce programme pour la fourniture d'infrastructures économiques étaient les secteurs des transports et de l'énergie. Les investissements dans les infrastructures sociales qui faisaient partie de ce programme ont été financés par le budget. En 2008, les plans provisoires d'investissement en capital pour Eskom, qui mettaient l'accent sur la production d'électricité, avaient été estimés à 342,9 milliards de rands. En ce qui concerne la société Transnet Holdings SOC Limited (Transnet), une EE du secteur de la logistique et du transport, les plans provisoires d'investissement en capital, qui se concentraient sur l'infrastructure ferroviaire et le matériel roulant, avaient été estimés à 78 milliards de rands.<sup>11</sup>

Le ministère actionnaire de Transnet et d'Eskom, à savoir le ministère des entreprises publiques (MEP ou Department of Public Enterprises), a été chargé de revoir les montants provisoires des investissements en capital afin de s'assurer que la viabilité financière de ces entités n'était pas compromise au cours du processus. Le MEP disposait des instruments suivants pour surveiller et assurer l'exécution effective de ce programme ambitieux et critique d'investissement dans les infrastructures du secteur public.<sup>12</sup> :

- « Un modèle financier stratégique intégré pour l'ensemble des EE énumérées à l'annexe 2 de la Loi sur la gestion des finances publiques (LGFP) » afin de s'assurer que des objectifs réalistes de structure du capital ont été fixés, ce qui permet d'évaluer diverses solutions de financement.
- Une politique sur la structure du capital et les dividendes, élaborée par le gouvernement pour effectuer le suivi des investissements importants faits dans les infrastructures et leurs impacts sur les bilans financiers des EE concernées.
- « Un modèle de bonnes pratiques pour l'analyse comparative des opérations de trésorerie des EE. »
- Enfin, un examen du paysage des institutions de financement du développement en Afrique du Sud dans le but d'assurer une efficacité opérationnelle optimale.

#### L'effet systémique des notations souveraines

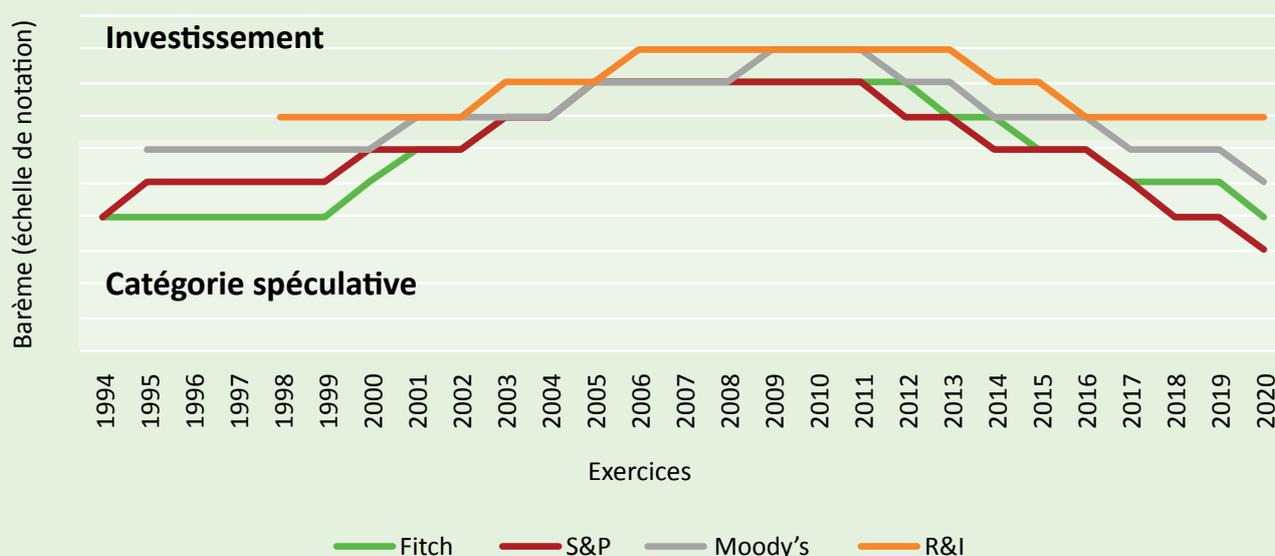
La Figure 4 illustre l'orientation de l'action de notation par les principales agences de notation relative aux obligations d'État sud-africaines depuis 1994. L'analyse de l'action de notation du service « Investisseurs » de Moody's, relative aux obligations souveraines sud-africaines lors des abaissements de la notation du crédit, révèle deux périodes distinctes entre 2009 et 2020. Entre 2009 et 2014, les abaissements de la note souveraine dans l'ensemble sont attribués à des engagements insoutenables en matière de dépenses publiques liés à l'orientation de la politique budgétaire anticyclique et à de multiples demandes de soutien financier de la part des EE. Entre 2014 et 2020, les engagements budgétaires en faveur des EE en général et à Eskom en particulier, ont pesé lourdement sur les notations souveraines. Les déclassements et les changements de perspectives de la notation souveraine au cours de cette période ont toujours été suivis des déclassements et des changements de perspectives de notation correspondants, pour les entreprises sud-africaines.

10 Revue du budget 2009, page 71.

11 Revue du budget 2008, page 90.

12 Revue du budget 2008, page 90.

Figure 4 : Paysage de notation en Afrique du Sud



Source : Agences de notation Fitch, S&P, Moody's et R&I.

### 2008-2011 : Action de notation sur Eskom, la DBSA, la notation souveraine et les banques sud-africaines

En 2008, la notation d'Eskom a été abaissée à Baa2 en raison de préoccupations concernant l'importance du programme d'investissement dans les infrastructures du secteur public.<sup>13</sup> À l'époque, le gouvernement avait émis des réserves à cet égard et avait donc identifié divers instruments d'atténuation des risques.<sup>14</sup> Au cours de cette période, il faut également prendre connaissance du rôle assumé par la DBSA, compte tenu de son mandat de financement des infrastructures en Afrique australe. La notation A2 de la DBSA est restée en vigueur tandis que celle d'Eskom a été abaissée. La notation de la DBSA n'a été révisée que le 7 septembre 2009 pour un abaissement possible.<sup>15</sup>

Le 16 juillet 2009, le Service aux Investisseurs de Moody's a révisé à la hausse la notation souveraine sud-africaine en devises, qui passe de Baa1 à A3. Cette amélioration est le résultat de l'unification des notations de crédit en monnaie locale et en devises. Ce reclassement est également attribué à une augmentation des réserves officielles de devises et à de bonnes pratiques de gestion de la dette qui bénéficient en Afrique du Sud de marchés nationaux des capitaux profonds. L'analyste de notation de l'époque a déclaré que « la croissance de l'Afrique du Sud a été plus résistante à la crise mondiale que beaucoup d'autres pays au même niveau de notation ». <sup>16</sup> Une notation A3 a été attribuée à l'émission

obligatoire de l'Afrique du Sud d'un montant de 2 milliards de dollars US, le 4 mars 2010 « qui portait le taux d'intérêt le plus bas jamais payé sur le marché du dollar ». <sup>17</sup>

Alors que la note souveraine a été revue à la hausse en 2009, cinq banques sud-africaines ont été déclassées le 12 novembre 2009<sup>18</sup> en raison de « l'impact de la détérioration des conditions opérationnelles et macroéconomiques sur les règles financières de la banque ». À l'époque, Moody's avait déclaré que, « dans le cas de l'Afrique du Sud, l'ancrage utilisé pour mesurer l'aptitude du gouvernement à fournir un soutien systémique, est maintenant la note A3 plus deux crans pour ce qui est des obligations d'État, ce qui donne lieu à une entrée A1 ». Ce résultat, c'est-à-dire la notation de la banque par rapport à la notation souveraine, est révélateur à l'époque, de la solidité de la notation de crédit des obligations souveraines.

Le 17 juin 2011, Moody's annonçait que « les plans budgétaires du gouvernement impliquent une augmentation considérable des dépenses consacrées aux programmes de création d'emplois ». Ces plans ont été jugés importants par l'agence de notation étant donné les niveaux élevés de chômage et de pauvreté du pays. Toutefois, lors de cette annonce, l'agence de notation a indiqué qu'« actuellement, la dynamique de la dette publique ne suit pas une tendance favorable, ce qui représente un changement important par rapport à la décennie qui a précédé la récession de 2009 ». <sup>19</sup>

13 L'orientation de la politique budgétaire anticyclique gouvernementale mentionnée plus haut dans ce rapport.

14 Mentionnés plus tôt dans cette étude de cas.

15 La notation de crédit de la DBSA a été abaissée, passant de A2 à A3, un an après le déclassé d'Eskom.

16 Moody's Investors Service (Service aux Investisseurs de Moody's) : 'Rating Action: South Africa's foreign currency rating upgraded to A3; local currency rating lowered to A3'.

17 Moody's Investors Service: 'Rating Action: Moody's assigns A3 rating to South Africa's \$2 billion bond issue'.

18 Moody's Investors Service: 'Rating Action: Moody's downgrades BFSRs (bank financial strength ratings) of five South African banks'.

19 Moody's Investors Service: 'Announcement: Moody's issues annual report on South Africa'.

### *2012-2014 : Cinq banques sud-africaines, Eskom et la DBSA ont vu leur notation revue à la baisse, en raison de contraintes pesant sur les finances publiques*

Tout en maintenant la note A3 sur les obligations souveraines, Moody's a abaissé la notation de cinq banques sud-africaines le 28 février 2012<sup>20</sup> en invoquant « l'impact des contraintes qui pèsent de plus en plus sur les finances publiques du pays. En outre, Moody's estimait que « les autorités seraient confrontées à des choix politiques difficiles si plusieurs institutions avaient besoin à l'époque de son soutien financier ». En effet cette prévision s'est révélée exacte, comme en témoignent les multiples demandes de soutien des EE faites au gouvernement, comme nous le verrons dans les parties suivantes de cette étude de cas.

Le 27 septembre 2012, Moody's a revu à la baisse la notation de l'Afrique du Sud, de A3 à Baa1 assortissant de perspectives négatives, en citant comme l'un des principaux facteurs « la réduction de la marge de manœuvre pour les actions de politique anticyclique, compte tenu de la détérioration des paramètres de la dette publique depuis 2008... » Un autre « facteur » cité pour justifier l'abaissement de la notation était « le climat d'investissement plus négatif, qui a été aggravé ces dernières années par des pénuries d'énergie, de transport et d'autres infrastructures ainsi que par des coûts de main-d'œuvre élevés par rapport à la productivité ».<sup>21</sup>

« L'affaiblissement des perspectives dans le secteur minier, qui est le premier employeur du pays et de la source de réserves de change », a été invoqué le 17 juillet 2013 pour maintenir les perspectives négatives. Par ailleurs, l'agence de notation a déclaré que les mines d'or du pays devenaient moins rentables en raison de l'augmentation des coûts de production. À cet égard, il est important d'apprécier l'impact négatif significatif de l'approvisionnement énergétique peu fiable (autrement dit, en raison « de délestages intermittents ») et de l'augmentation des coûts de l'énergie (du fait des hausses tarifaires élevées) sur la compétitivité mondiale du secteur minier en Afrique du Sud.<sup>22</sup>

Au cours de la période 2012 à 2014, la note souveraine a été abaissée, passant de A à Baa2<sup>23</sup>, de Baa2 à Ba1 pour Eskom<sup>24</sup> et de A3 à Baa2 pour la DBSA. Cette situation implique que la notation souveraine et la notation de la DBSA respectivement ont été abaissées en même temps et sont demeurées au cours de cette période dans la catégorie ayant qualité de valeur d'investissement. Toutefois, pour Eskom, la notation a été abaissée à un niveau inférieur à la notation de qualité de valeur d'investissement, et ce, malgré le niveau extraordinaire de soutien que le gouvernement lui a apporté avant ces abaissements.

### *2014 : Moody's revoit à la baisse la notation de cinq banques sud-africaines en raison de l'affaiblissement du profil de crédit de l'État*

Le 6 novembre 2014, Moody's a annoncé une nouvelle action d'abaissement de la notation souveraine à Baa2 (avec un changement de perspectives à stables) citant des « faiblesses structurelles » qui risquent de « freiner la croissance pendant un certain nombre d'années ». L'agence de notation a reconnu l'importance des infrastructures énergétiques et de transport en tant qu'objectif clé du Plan national de développement (PND), mais a déclaré que « la disponibilité de l'énergie demeurera difficile au moins jusqu'à la mi-2017, date à laquelle une nouvelle capacité de production d'électricité importante sera pleinement mise en service ». Moody's a indiqué comme autre raison de l'abaissement à Baa2, « la détérioration continue des paramètres de la dette publique qui se produira au cours des prochaines années... ». En outre, l'agence de notation a déclaré que « la mise en œuvre réussie des réformes structurelles prévues pour améliorer la croissance potentielle... » pourrait voir une modification de la note souveraine à la hausse. Parmi ces réformes figuraient notamment la « restriction continue de l'accumulation de la dette publique ».<sup>25</sup>

En raison de la dégradation de la note souveraine, Moody's a également révisé à la baisse la notation de cinq des plus grandes banques sud-africaines, le 10 novembre 2014.<sup>26</sup>

### *2015-2016 : Les notations de crédit de cinq banques sud-africaines passent en perspectives « négatives » à la suite du changement de la notation souveraine*

Les perspectives de la notation souveraine ont ensuite été modifiées pour passer en perspectives « négatives » le 15 décembre 2015 en raison, entre autres, « du manque de ressources d'infrastructures humaines et physiques ainsi que d'incertitudes politiques et de politiques ». En outre, l'action de notation de Moody's a mentionné que « les retards prolongés dans la construction des nouvelles centrales électriques et des facilités de transit expliquent pourquoi l'Afrique du Sud n'a pas été en mesure d'augmenter sa production pour tirer parti de l'explosion des prix des matières premières dans les années 2000 et aussi pourquoi la croissance reste fortement limitée à l'heure actuelle ». De façon positive, l'agence de notation a noté que « l'approvisionnement en électricité a été plus régulier au second semestre 2015, grâce à [...] l'incorporation de nouvelles capacités d'énergies renouvelables dans le réseau.

20 Moody's Investors Service: 'Moody's downgrades South African Banks, concluding review focusing on systemic support assumptions'.

21 Moody's Investors Service: 'Rating Action: Moody's downgrades South Africa's government bond rating to Baa1; outlook remains negative'.

22 Moody's Investor Service: 'Rating Action: Moody's affirms South Africa's Baa1 government bond ratings and maintains negative outlook'.

23 La notation la plus élevée obtenue par le crédit souverain.

24 Dans la notation de qualité de valeur spéculative.

25 Moody's Investors Service: 'Rating Action: Moody's downgrades South Africa to Baa2; outlook change to stable'.

26 Moody's Investors Service: 'Rating Action: Moody's downgrades five South African banks' deposit ratings to Baa2; outlook stable'.

En raison de l'action de notation souveraine négative,<sup>27</sup> Moody's a également annoncé le 17 décembre 2015,<sup>28</sup> un changement de perspectives dans le cadre de la notation des cinq plus grandes banques sud-africaines.

Le 8 mars 2016, Moody's a décidé de placer la notation souveraine « en révision pour un abaissement possible ». L'une des principales raisons invoquées pour cette révision était « la détérioration des principaux paramètres budgétaires et de la dette... ». Dans le cadre de cette revue, l'agence de notation a examiné, entre autres, « des programmes coûteux comme l'énergie nucléaire... ». À cet égard, les agences de notation comprenaient parfaitement que les plans d'énergie nucléaire ne pouvaient être poursuivis que s'ils étaient accompagnés d'un soutien gouvernemental important (c'est-à-dire des passifs conditionnels).<sup>29</sup>

À l'issue de nombreuses discussions avec l'agence de notation, Moody's a ensuite confirmé la note de crédit Baa2 de l'Afrique du Sud avec des perspectives négatives. Ce résultat se fondait, entre autres, sur « un certain nombre d'actions de référence liées à des questions telles que la rationalisation des entreprises d'État (EE). » En outre, Moody's a déclaré qu'elle continuait de considérer la force institutionnelle de l'Afrique du Sud comme étant élevée, malgré les récents scandales de corruption. Les institutions monétaires et budgétaires de l'Afrique du Sud se sont révélées solides au fil du temps.<sup>30</sup>

### *2017 : Moody's abaisse la notation des cinq plus grandes banques sud-africaines à la suite de la révision à la baisse de la notation souveraine.*

Le 3 avril 2017, Moody's a de nouveau placé le pays « en révision pour un abaissement possible », afin « d'évaluer les implications en termes de progrès dans l'application des réformes structurelles qui sont actuellement stagnantes, dans des domaines stratégiques tels que [...] les réformes visant à accroître la transparence, la redevabilité et la bonne gouvernance dans le secteur des entreprises d'État, et à supprimer les structures qui encouragent la recherche de rentes plutôt que la réalisation des objectifs de politique publique ». <sup>31</sup>

Le 9 juin 2017, à la suite de cette révision, Moody's a abaissé la note souveraine à Baa3 et a attribué des perspectives négatives. Moody's a avancé trois « facteurs » pour justifier cette dégradation, qui concernent tous, l'état des EE en Afrique du Sud.<sup>32</sup>

Tout d'abord, Moody's a présenté « des preuves d'affaiblissement systémique du cadre institutionnel ». Elle a déclaré que « le cadre institutionnel est devenu moins transparent, efficace et prévisible et que l'engagement des décideurs à l'égard d'objectifs de réforme précédemment

exprimés est moins certain ». Ont été cités à cet égard, les engagements « à lancer les réformes des entreprises d'État ».

Deuxièmement, Moody's a mentionné « la réduction des perspectives de croissance reflétant l'incertitude politique et le ralentissement des progrès dans les réformes structurelles ». Elle a déclaré que « la croissance à moyen terme sera en outre limitée par des progrès mitigés dans la mise en œuvre des réformes structurelles, y compris [...] la gouvernance des entreprises d'État ».

Troisièmement, Moody's a cité « l'érosion continue de la solidité budgétaire due à l'augmentation de la dette publique et des passifs éventuels ». Elle a déclaré que « les passifs conditionnels liés aux entreprises d'État continuent de représenter un risque extrême pour la solidité budgétaire du pays. Les inefficiences opérationnelles, la faiblesse de la gouvernance d'entreprise et les mauvaises pratiques de passation des marchés persistent au sein des entreprises d'État, accompagnées de la hausse des garanties publiques accordées aux EE. Cette situation a également augmenté la probabilité de cristallisation des passifs conditionnels dans le bilan financier de l'État. Les pressions exercées pour accorder davantage de garanties et utiliser les pratiques de passation des marchés pour faire avancer les objectifs politiques constituent des sources de risques potentiels supplémentaires ».

À la suite de l'abaissement de la notation souveraine, Moody's a également révisé à la baisse les cinq plus grandes banques sud-africaines à Baa3 assortissant de perspectives négatives, le 12 juin 2017.<sup>33</sup>

### *2018-2020 : Les notations de crédit des cinq plus grandes banques sud-africaines sont abaissées à des notations dites « spéculatives » et les perspectives passent à « négatives », suivant de près l'action similaire de notation de crédit sur les obligations souveraines.*

Dans les cinq mois suivant l'abaissement de la note précédente, Moody's a de nouveau placé la note souveraine en révision « pour abaissement possible », le 24 novembre 2017,<sup>34</sup> citant que « les défis économiques et budgétaires de l'Afrique du Sud sont plus prononcés que Moody's ne l'avait précédemment supposé ». Elle a déclaré que la revue évaluera, entre autres, « les améliorations apportées à la gouvernance des EE qui contiennent des passifs éventuels ». À cet égard, elle a indiqué que « si plusieurs risques se concrétisaient, ils entraîneraient une accumulation de la dette encore plus rapide que celle envisagée dans la MTBPS (Déclaration de politique budgétaire à moyen terme). Il s'agit notamment des risques découlant de l'existence

27 Moody's Investors Service: 'Rating Action: Moody's changes South Africa's rating outlook to negative fr stable; affirms Baa2 rating'.

28 Moody's Investors Service: 'Rating Action: Moody's changes the outlook of five South African Banks to negative; affirms deposit ratings at Baa2/P-2'.

29 Moody's Investors Service: 'Rating Action: Moody's places South Africa's Baa2 ratings on review for downgrade'.

30 Moody's Investors Service: 'Rating Action: Moody's confirms South Africa's sovereign rating at Baa2 and assigns a negative outlook'.

31 Moody's Investors Service: 'Rating Action: Moody's places South Africa's Baa2 ratings on review for downgrade'.

32 Moody's Investors Service: 'Rating Action: Moody's downgrades South Africa's rating to Baa3 and assigns negative outlook'.

33 Moody's Investors Service: 'Moody's downgrades the five largest South African banks to Baa3; outlook negative'.

34 Moody's Investors Service: 'Rating Action: Moody's places South Africa's Baa3 ratings on Review for downgrade'.

de passifs conditionnels élevés et concentrés envers les créanciers des EE, dont certaines dépendent de plus en plus des fonds publics pour soutenir leurs activités. Avec cette révision indiquant « que du fait de changements de gouvernance, un certain nombre d'institutions clés, y compris la Trésorerie nationale sud-africaine, l'administration fiscale sud-africaine (SARS) et les principales EE se sont engagées sur la voie du rétablissement de leur force antérieure », Moody's a confirmé le 23 mars 2018, la note souveraine de Baa3 tout en modifiant les perspectives qui passent « à stables ».<sup>35</sup>

À la suite de ces actions de notation, Moody's a également placé en revue « pour un abaissement possible » les notations de cinq banques sud-africaines, le 28 novembre 2017<sup>36</sup> et a confirmé les notations de six banques sud-africaines, le 27 mars 2018.<sup>37</sup>

La position de notation souveraine de Baa3 assortie de perspectives stables est restée jusqu'au 1er novembre 2019, date à laquelle Moody's a confirmé la note mais a changé les perspectives, les faisant passer de stables à négatives. Ce changement de perspectives a été en partie motivé par « des tensions financières aiguës affectant les entreprises d'État, en particulier Eskom Holdings SOC Limited (Eskom ayant reçu une notation B2, assortie de perspectives négatives), qui continue de requérir un soutien continu important de la part du gouvernement ». Par ailleurs, Moody's a ajouté que « la poursuite des transferts aux EE, y compris le soutien prévu en capital à Eskom, et une facture d'intérêts qui augmentent rapidement, limitent les possibilités de compressions des dépenses. Pendant ce temps, les fortes tensions financières affectant certaines EE, dont Eskom, indiquent des transferts importants probables et des passifs conditionnels plus conséquents dans l'immédiat ».<sup>38</sup>

Reconnaissant l'importance des implications de la gouvernance des EE pour les notations souveraines et par rapport à l'administration précédente, Moody's a déclaré que « l'héritage que l'époque a légué d'une mauvaise gouvernance des EE, et d'Eskom en particulier, demeure une ponction importante sur les ressources budgétaires et pèse également sur la solidité budgétaire de l'Afrique du Sud ». En raison des perspectives négatives et de l'apparition ultérieure de la pandémie de COVID-19 qui a été accompagnée de graves

conséquences budgétaires négatives, Moody's a abaissé la notation souveraine à Ba1 (note de catégorie spéculative), le 27 mars 2020.<sup>39</sup> Par la suite, Moody's a également abaissé la note de cinq banques sud-africaines à la note de catégorie spéculative au 31 mars 2020.<sup>40</sup>

### *Les dégradations de la note souveraine affectent également les entreprises sud-africaines et les émetteurs du secteur public sur le marché des obligations*

La période 2008/09 à 2019/20 sera toujours associée à des abaissements de la notation souveraine. Ces dégradations de notation ont également été suivies d'abaissements analogues de nombreuses sociétés sud-africaines et d'autres émetteurs sur le marché obligataire.<sup>41</sup> Dans un premier temps, l'adoption d'une orientation de la politique budgétaire anticyclique avec d'importantes dépenses d'infrastructures du secteur public, a entraîné l'apparition de pressions relatives au maintien de finances publiques soutenables alors que les EE continuaient de demander une aide financière. Les transferts budgétaires directs conséquents et les garanties importantes accordées à Eskom et aux EE ont généralement affaibli les finances publiques, car ils s'accompagnaient d'une économie peu performante. Sont venus s'ajouter aux abaissements de la notation souveraine les abaissements de la notation de plusieurs entreprises sur le marché obligataire sud-africain, aggravant la non-compétitivité de l'économie.

Entre 2015 et 2020, la note souveraine a été abaissée de Baa2 à Ba1,<sup>42</sup> celle d'Eskom de Ba1<sup>43</sup> à B3<sup>44</sup> et celle de la DBSA, de Baa2<sup>45</sup> à Ba1,<sup>46</sup> tombant finalement dans la catégorie de notation dite spéculative (« à risque »), le 31 mars 2020. La notation souveraine a donc eu un impact à la fois sur la notation de crédit d'Eskom et sur celle de la DBSA. Les notations des EE et des sociétés suivent la même évolution que la notation souveraine, que ce soit des abaissements ou des améliorations (revalorisations) de celle-ci. Chaque fois que les EE ont connu des problèmes de liquidité, le gouvernement est toujours intervenu pour fournir le soutien nécessaire. Cette aide a encore affaibli les finances publiques, surtout lorsque les EE n'ont pas pu utiliser ce soutien pour redresser leur situation financière.

35 Moody's Investors Service: 'Rating Action: Moody's confirms South Africa's Baa3 rating and changes the outlook to stable'.

36 Moody's Investors Service: 'Moody's Places on Review for Downgrade the Ratings of five South African Banks'.

37 Moody's Investors Service: 'Rating Action: Moody's Confirms the Ratings of Six South African Banks'.

38 Moody's Investors Service: 'Rating Action: Moody's changes South Africa's outlook to negative from stable, affirms Baa3 ratings'.

39 Moody's Investors Service: 'Rating Action: Moody's downgrades South Africa's ratings to Ba1, maintains negative outlook'.

40 Moody's Investors Service: 'Rating Action: Moody's downgrades the ratings of five South African banks following downgrade on the South African sovereign. The outlook is negative'.

41 Moody's Investors Service: 'Moody's takes rating actions on South African corporates following sovereign downgrade'.

42 Finalement, sortant de son statut de notation de catégorie « de qualité de valeur d'investissement » le 27 mars 2020.

43 Se trouve déjà dans la catégorie de qualité de valeur spéculative.

44 Notation qui baisse de plusieurs crans dans la catégorie « de valeur spéculative » (à risque élevé).

45 Comme la note souveraine en 2014.

46 De même, en conservant son statut de notation de catégorie de qualité de valeur d'investissement tout comme la note souveraine.

### *L'état des finances publiques dans les exercices 2008/09 et 2018/19*

Depuis les premières élections démocratiques de 1994, les finances publiques sud-africaines n'ont jamais été en meilleure santé qu'au cours de l'exercice 2008/09. Sur une base consolidée, le budget de l'État a reflété un excédent de 1,7 pour cent du PIB en 2007/08 et un pourcentage négatif de 1 pour cent (-1) du PIB en 2008-2009. L'orientation de la politique budgétaire anticyclique du gouvernement explique pleinement ce changement. La forte croissance économique et l'efficacité de la perception des recettes au cours des années précédentes expliquent cette situation budgétaire favorable. Un niveau historiquement bas de la dette publique nette par rapport au PIB, qui est de seulement 22,6 pour cent, ainsi que du coût de la dette publique (coût des intérêts sur la dette publique) par rapport au PIB, qui représente seulement 2,4 pour cent en 2008/09, a été très bien reçu sur les marchés financiers.<sup>47</sup>

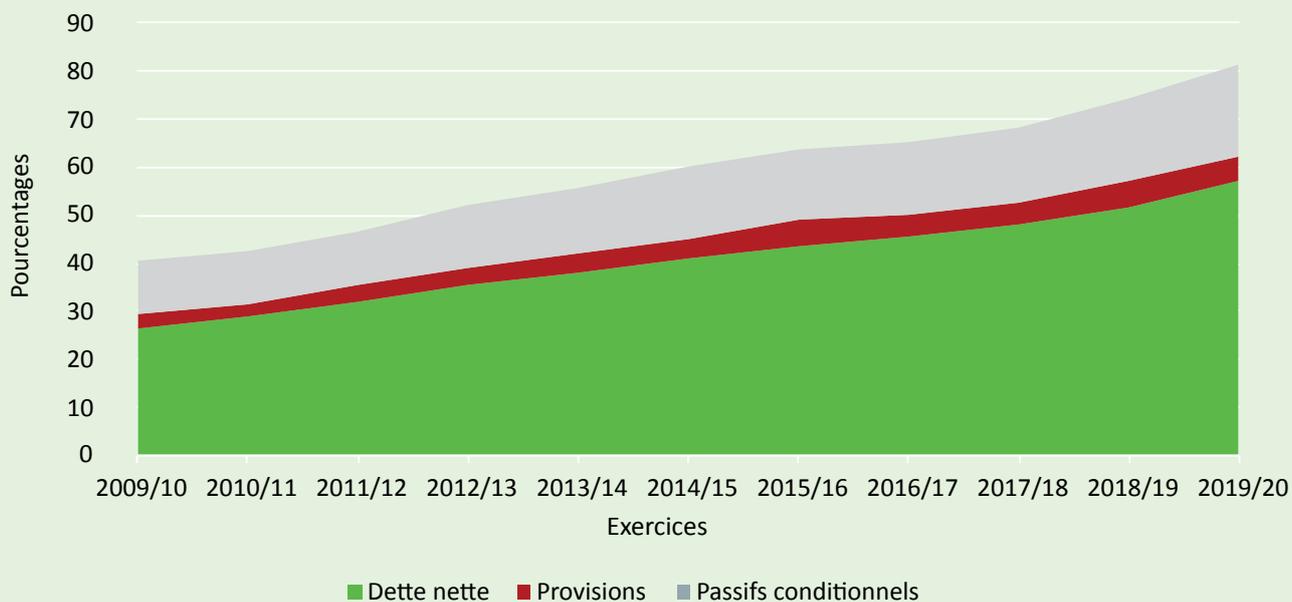
Le montant total des passifs conditionnels s'élevait à 160 milliards de rands en 2008/09,<sup>48</sup> dont les garanties gouvernementales représentaient 63,1 milliards de rands, soit seulement 39,4 pour cent (Figure 5). Le total de la dette publique nette, des passifs éventuels et des provisions -c'est-à-dire du capital exigible (ou capital callable) auprès des institutions multilatérales de financement du développement- s'élevait à 34,4 pour cent du PIB en 2008-2009, appuyé par un besoin d'emprunt (de financement) du secteur public de seulement 3,9 pour cent. Ces réalisations financières, les meilleures depuis 1994, combinées aux mesures essentielles mises en place pour soutenir les EE et l'administration publique (budget) au fur et à mesure que les initiatives de politique budgétaire anticyclique étaient lancées, étaient opportunes pour la période de l'après-crise financière mondiale à venir.

L'augmentation de la dette publique et des passifs éventuels, a vu le coût d'emprunt augmenter, comme en témoigne la Figure 6. Le niveau de la dette publique a augmenté, en partie, en raison des multiples demandes d'aide financière présentées par les EE (Figure 7).

47 Revue du budget 2009, page 49.

48 Revues du budget 2008/09 et 2018/19, de la Trésorerie nationale sud-africaine.

**Figure 5 :** Dette nette, provisions et passifs conditionnels



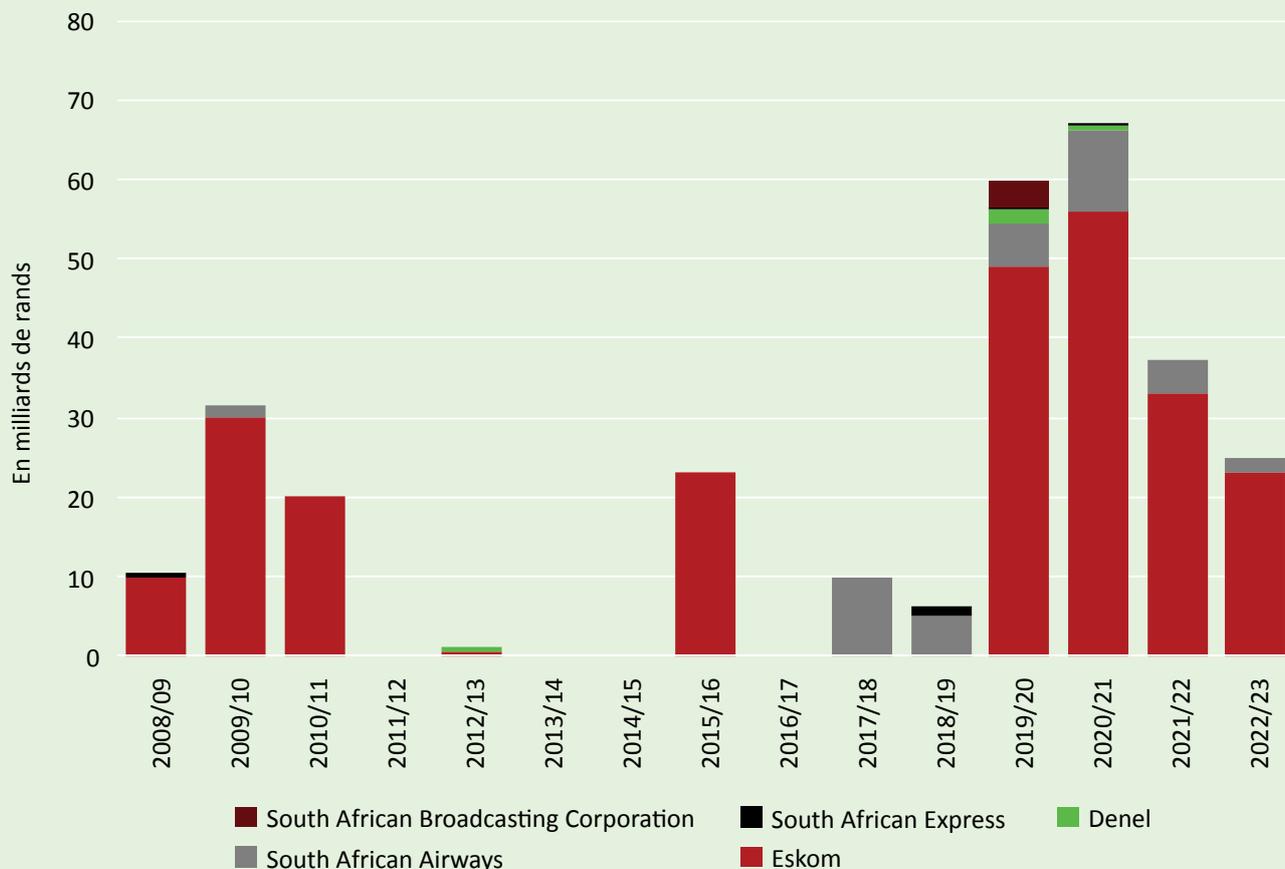
Source : Revue du budget 2020 de la Trésorerie nationale sud-africaine.

**Figure 6 :** Coût du service de la dette en pourcentage des recettes budgétaires principales



Source : Revue du budget 2020 de la Trésorerie nationale sud-africaine.

Figure 7 : Soutien financier accordé aux EE



Source : Revue du budget 2020 de la Trésorerie nationale sud-africaine.

C'est seulement sur une période de dix ans que les finances publiques se sont détériorées, ce qu'illustre parfaitement la comparaison des positions budgétaires de 2008/09 et de 2018/19.

- Le ratio dette publique nette/PIB est passée de 22,6 pour cent à 51,7 pour cent, soit une augmentation de 128,8 pour cent au cours de cette période.
- La dette publique nette, les passifs éventuels et les provisions par rapport au PIB sont passés de 34,4 pour cent à 74 pour cent, soit une augmentation de 115,1 pour cent au cours de cette période.
- Les garanties publiques par rapport au PIB sont passées de 2,95 pour cent à 10,75 pour cent, soit une augmentation de 264,4 pour cent au cours de cette période.

- Les garanties publiques, en pourcentage des passifs conditionnels sont passées de 39,4 pour cent à 60,2 pour cent, soit une augmentation de 52,8 pour cent au cours de cette période.
- Le coût de la dette publique par rapport au PIB est passé de 2,4 pour cent à 3,7 pour cent, soit une augmentation de 54 pour cent au cours de cette période.

Ces chiffres marquent une évolution affligeante du paysage budgétaire sud-africain sur une période relativement courte, avec l'augmentation du chômage (affectant les jeunes en particulier), la montée des inégalités et la détérioration des niveaux de pauvreté, le public sud-africain qui est bien informé de la dégradation de l'environnement économique, s'impatiente de plus en plus et a besoin de comprendre les erreurs commises par le pays. En outre, le public a besoin de savoir comment les faiblesses actuelles seront résolues pour éviter les pièges qui ont été si fréquents au cours des dix dernières années.

### Une analyse des performances d'Eskom révèle les failles

Avant la crise financière mondiale de 2008/09, Eskom n'avait aucune garantie publique. Cette situation a changé en 2008 lorsque l'aide budgétaire publique à Eskom a pris la forme d'un prêt de 60 milliards de rands sur 30 ans, super subordonné, (c'est-à-dire une rétrocession de fonds empruntés par le gouvernement à Eskom). L'une des conditions du prêt était que le montant total des intérêts inhérents au prêt (c.-à-d. la prise en charge du prêt) n'est payé par Eskom que s'il maintient une notation de crédit de qualité de valeur d'investissement. Ce prêt a été comptabilisé en tant qu'« actif » dans le bilan du gouvernement, et, le principal et le coût des intérêts devaient être remboursés par Eskom. La modélisation financière effectuée à l'époque suggérait qu'Eskom serait de retour à une trésorerie positive après 10 ans.<sup>49</sup> Par conséquent, pour encourager un refinancement plus précoce du prêt, une condition avait été incluse qui stipulait que le taux d'intérêt serait « augmenté » de 25 points de base après la dixième année. En raison de la détérioration du bilan d'Eskom, le prêt n'a jamais été remboursé et plus tard, il a été converti en une subvention.<sup>50</sup>

En outre, pour souligner l'ampleur de l'aide gouvernementale à Eskom, une « loi »<sup>51</sup> a été adoptée prévoyant une dotation budgétaire pluriannuelle. Avec cette loi, le gouvernement s'est engagé à transférer des fonds à Eskom comme suit : 10 milliards de rands en 2008/09, 30 milliards de rands en 2009/10 et 20 milliards de rands en 2010/11.<sup>52</sup> En l'absence d'une mobilisation de recettes publiques correspondantes pour financer spécialement ces « dépenses » supplémentaires pour Eskom, la dette publique a augmenté conformément aux transferts de financement pluriannuels engagés.

Par ailleurs, au cours de cette période (2008–2011), le gouvernement s'est également engagé à prendre en charge (garantir) la dette d'Eskom jusqu'à un maximum de 176 milliards de rands initialement qui a été porté plus tard à 350 milliards de rands. Au départ, ce montant comprenait 26 milliards de rands de la dette existante et 150 milliards de rands de nouvelles dettes au cours des cinq prochaines années.<sup>53</sup> L'exposition (emprunts contre la facilité de garanties) de l'État par rapport à Eskom, par le biais de

garanties publiques, est passée de zéro à 294,7 milliards de rands<sup>54</sup> entre 2008/09 et 2018/19.

L'importance du soutien de l'État à Eskom a explicitement liée les « heurs » et « malheurs » des finances d'Eskom et de l'État pour les années suivantes. Les accords de garanties des EE comprennent des clauses de « défaut croisé » (ou clauses de généralisation de la défaillance) impliquant qu'un défaut de paiement sur l'une ou l'autre des dettes d'Eskom par exemple, déclenche un défaut de paiement sur toutes les dettes d'Eskom contractées dans le cadre de l'accord-cadre de garanties. Ces accords sont des clauses types dans les cadres de garanties des EE. Compte tenu de l'ampleur de la dette d'Eskom, les « lignes » entre la dette garantie et la dette non garantie deviennent essentiellement « floues ». Alors que les investisseurs comptent de plus en plus sur le gouvernement pour « renflouer » les EE, la détermination du prix de la dette garantie par rapport à celle de la dette non garantie disparaît presque complètement. Les investisseurs sont donc incités à accepter une dette non garantie, dans le cas d'Eskom, sachant que le gouvernement ne permettra pas à l'entité de ne pas rembourser ses dettes, garanties ou non. En conséquence, les investisseurs reçoivent un taux d'intérêt sur la dette qui, dans des circonstances normales, devrait être fixé au prix de la prime de risque souveraine (moins chère à Eskom).

Afin d'éviter toute possibilité de défaut de paiement sur la dette garantie en raison de la situation de liquidité d'Eskom, le gouvernement a effectué plusieurs injections directes de capitaux et des paiements de soutien budgétaire à Eskom pour renforcer son bilan. Le soutien financier du budget sud-africain à Eskom comprenait : i) 23 milliards de rands provenant de la vente d'actifs de l'État ; ii) le prêt initial de 60 milliards de rands converti en une subvention (transfert budgétaire direct) ; iii) la facilité de garanties de 350 milliards de rands ; et, iv) 230 milliards de rands en tranches de 23 milliards de rands par an sur dix ans. Tout au long de cette période, le profil de notation d'Eskom et les obligations publiques se sont nettement détériorés. L'affaiblissement progressif des performances financières d'Eskom, s'ajoutant à des évolutions analogues dans plusieurs autres EE clés, a joué un rôle majeur dans l'état actuel des finances publiques en Afrique du Sud, comme en témoigne la note souveraine

49 Revue du budget 2009, page 85.

50 Coïncidence, la période de cette étude de cas.

51 Loi sur les crédits spéciaux de prêts subordonnés Eskom.

52 Revue du budget 2009, page 85.

53 Revue du budget 2009, pages 85 et 86.

54 Revue du budget 2009, page 176, Tableau 9 et Revue du budget 2019, page 86, Tableau 7.9.

en vigueur. Des transferts importants ont été effectués à partir du fisc à diverses EE, le plus important étant de loin celui fait à Eskom, en fournissant principalement des liquidités pour éviter les défauts de paiement sur la dette garantie arrivant à échéance.

Heureusement, toutes les EE n'ont pas suivi cette évolution. Par exemple, en 2008-2009, l'exposition du gouvernement par rapport à la DBSA s'élevait à 12,35 milliards de rands, soit 18,2 pour cent des garanties totales et 0,54 pour cent du PIB. En 2018/19, l'exposition au risque de garanties accordées à la DBSA sur le bilan de l'État est passée à 4,4 milliards de rands, ce qui représente 0,83 pour cent des garanties totales et 0,09 pour cent du PIB. En effet, la DBSA qui est une institution de financement du développement opère dans un secteur différent de celui d'Eskom. Il convient toutefois de noter qu'en tant qu'autorité exécutive de la DBSA, la Trésorerie nationale sud-africaine a été en mesure d'exercer plus efficacement ses responsabilités de surveillance, en ce qui concerne les exigences de la LGFP. En tant qu'autorité exécutive, l'actionnaire, c'est-à-dire le ministre des Finances qui préside les assemblées générales annuelles du Conseil d'administration est responsable de la nomination des membres siégeant au conseil d'administration.

## Causes de détérioration de la situation financière et de l'abaissement de la notation d'Eskom entre 2008/09 et 2018/19

**Exercice 2008/09,** les auditeurs externes ont émis une « opinion d'audit sans réserve » pour le groupe sans qu'aucune irrégularité significative ne soit décelée. La direction du groupe est restée stable, à l'exception de la démission de son directeur financier (DF) en 2008. La gestion de la trésorerie au sein du groupe a été examinée en fonction des critères suivants : i) la simplicité et la nature de l'entreprise ; ii) l'ampleur des emprunts actuels ; iii) l'ampleur des emprunts prévus ; iv) l'ampleur des liquidités actuelles ; et, v) le recours à des experts externes pour soutenir la fonction de trésorerie. Les plans d'investissement étant en cours, des efforts ont été faits pour moderniser l'infrastructure de trésorerie existante afin de répondre aux normes des meilleures pratiques. Une structure de gouvernance d'entreprise complète avec des professionnels de la trésorerie expérimentés a été utilisée pour gérer les opérations de trésorerie complexes d'Eskom.<sup>55</sup>

**Des difficultés ont commencé à apparaître en 2009/10** lorsqu'Eskom a reconnu l'insuffisance de son « modèle de financement de l'électricité », aggravée par un approvisionnement énergétique peu fiable. Les tensions croissantes entre le président du conseil d'administration d'Eskom et son Président Directeur Général (PDG) n'ont pas arrangé les choses. Les préoccupations liées au « réchauffement climatique » ont encore limité les futures sources de financement pour la production d'électricité, qui nécessitaient une stratégie de communication intégrée avec

les marchés. En l'absence de cette stratégie, la dépendance d'Eskom vis-à-vis des augmentations tarifaires pour financer ses opérations, n'a cessé de croître.

**Pour la période 2010/11 à 2012/13,**<sup>56</sup> Eskom s'est vu attribuer une détermination de prix de 24,8 pour cent pour 2010/11, de 25,8 pour cent pour 2011/12 et de 25,9 pour cent pour 2012/13, ce qui était bien en deçà des augmentations tarifaires demandées. Un nouveau PDG et un nouveau président du conseil d'administration ont été nommés en 2010 dans un contexte de tensions croissantes avec les anciens titulaires de ces postes. La décision tarifaire sur la détermination pluriannuelle des prix, publiée en avril et mai 2010, a mis en évidence le fait qu'Eskom serait confrontée à d'importants déficits de trésorerie cumulés sur une période de sept ans (2010-2017). En 2010, Eskom a reçu 176 milliards de rands de garanties pour contribuer au financement des emprunts prévus, dont 117 milliards de rands étaient déjà dépensés. Néanmoins, Eskom et le gouvernement (Trésorerie nationale et ministère responsable) ont intensifié leur collaboration, afin de : i) garantir l'efficacité énergétique dans le commerce, l'énergie et l'industrie ; ii) soutenir le déploiement d'énergies renouvelables et alternatives ; et, iii) déployer des chauffe-eaux solaires. Pour répondre aux besoins de financement d'Eskom, la DBSA a approuvé une facilité de crédit de 15 milliards de rands en novembre 2010. Ce prêt a ensuite servi de base à la pression exercée sur la direction d'Eskom pour qu'elle « remette de l'ordre dans ses affaires ». L'accord de prêt entre la DBSA et Eskom comprenait une condition obligeant Eskom à obtenir une opinion d'audit sans réserve. Faute de quoi, le prêt pouvait être rappelé.

Eskom a rencontré plusieurs difficultés en 2012, lorsque le programme de construction d'infrastructures énergiques démarrait, notamment le non-paiement de l'électricité en raison des augmentations tarifaires, des défaillances du système électrique (problèmes de fiabilité énergétique), d'une dépendance croissante vis-à-vis de la notation souveraine et de l'incertitude concernant les futures hausses tarifaires. Malgré la baisse des revenus, un approvisionnement énergétique peu fiable et des problèmes de solvabilité, Eskom était déterminé à « garder les lumières allumées ». L'introduction du « transport de charbon » et « la migration du transport routier vers le transport ferroviaire », ainsi que le maintien de la participation du secteur privé par le biais de producteurs d'énergie indépendants (PEI), faisaient partie des stratégies d'atténuation des risques.

La mauvaise performance des volumes de charbon en 2013, due, entre autres, à des grèves prolongées de certaines mines sous contrat dans les secteurs des transports et des mines, ont obligé Eskom à acheter du charbon à un prix plus élevé sur le marché à court et à moyen termes. Cette situation, combinée aux défis opérationnels liés au transport ferroviaire du charbon, au manque d'espace pour effectuer la maintenance planifiée d'une infrastructure vieillissante (tout en « gardant les lumières allumées »), à la dette croissante des municipalités, à l'augmentation des vols de cuivre

55 Rapport annuel 2009 d'Eskom.

56 Rapports annuels 2011, 2012 et 2013 d'Eskom.

entraînant des problèmes de sécurité et à une augmentation des « accidents avec arrêt de travail » des employés et des entrepreneurs, ont créé une situation désastreuse pour l'entreprise.

**La situation financière d'Eskom s'est détériorée en 2014**<sup>57</sup> avec un manque à gagner de 25 milliards de rands résultant de la détermination pluriannuelle des prix (MYPD 3) et de l'augmentation des paiements versés aux PEI. En raison de la pression croissante sur la notation d'Eskom<sup>58</sup>, de son incapacité à recouvrer les arriérés de dette des municipalités, des pertes continues d'énergie<sup>59</sup> et de l'augmentation des coûts,<sup>60</sup> le délestage mis en place pendant 14 heures le 6 mars 2014 était inévitable. Le PDG a démissionné, avec effet au 31 mars 2014 et un administrateur non exécutif indépendant a été nommé Directeur général par intérim avec effet au 1<sup>er</sup> avril 2014. Au cours de l'exercice 2013/14 le directeur financier et le secrétaire général ont aussi démissionné avec effet au 10 juillet 2013 et au 31 août 2013, respectivement. Un nouveau directeur général a été nommé en août 2014, qui occupait auparavant le poste de directeur général du ministère actionnaire (MEP).<sup>61</sup>

La crise d'Eskom a nécessité la vente à la Public Investment Corporation (société publique d'investissement ou PIC), de la participation de 13,91 pour cent du gouvernement dans Vodacom. Sur ce prix de vente, 23 milliards de rands ont été attribués à Eskom pour être transférés en trois tranches entre 2014 et 2016. Ce transfert n'a guère amélioré les finances d'Eskom car l'Autorité nationale de régulation de l'énergie (NERSA) a rejeté l'augmentation tarifaire de 25 pour cent demandée par Eskom. Voir la Figure 7 indiquant l'ampleur du soutien budgétaire accordé à Eskom et aux autres entreprises d'État depuis 2008/09.

**En 2015**,<sup>62</sup> Eskom confrontée à une « pénurie (crise) de liquidités » résultant de plusieurs défis opérationnels et financiers, et soutenue par la facilité de garanties du gouvernement, a dû emprunter plus que prévu initialement. La décision prise d'un commun accord avec le PDG de l'époque de « se séparer à l'amiable » à compter du 31 mai 2015, après une présence de seulement neuf mois à ce poste, a mis à rude épreuve la capacité de l'entreprise à mobiliser les fonds requis pour ses besoins d'emprunt accrus. Avec le départ du PDG et de trois autres cadres supérieurs qui ont été démis de leurs fonctions au motif de violation de leur obligation fiduciaire au sens de l'article 76 de la loi sur les sociétés, les auditeurs externes ont été obligés, conformément aux

exigences de l'article 44 de la loi relative à la profession de l'audit, de signaler cette affaire au Conseil de réglementation indépendant des auditeurs en tant qu'« irrégularité à signaler (IS) ». Les nominations d'un nouveau PDG, directeur financier et président du conseil d'administration, ont été effectuées en octobre 2015 lorsque MM. Brian Molefe, Anoj Singh et Ben Ngubane ont rejoint la société.

**En 2016**,<sup>63</sup> la détérioration financière d'Eskom s'est poursuivie dans un contexte de baisse du PIB, associée à la baisse du volume des ventes d'électricité.<sup>64</sup> Le « Rapport sur la capture de l'État » (corruption politique systémique) publié par le Défenseur public (ou Médiateur de la République) en novembre 2016, suggérait en outre une possible violation par Eskom, du rapport King III sur la gouvernance d'entreprise ainsi que de la loi sur les sociétés. Bien que la capacité excédentaire d'Eskom en 2015/16 ait permis l'exploration d'autres marchés africains par le biais de ventes à l'exportation, la démission du PDG à la suite de la publication du « Rapport sur la capture de l'État » a eu un impact négatif sur la qualité de la gestion et sur la performance opérationnelle d'Eskom.

Les dépenses irrégulières d'Eskom ont nettement augmenté en **2016/17**,<sup>65</sup> et, par conséquent les auditeurs externes ont exprimé un avis d'audit avec réserve sur les Finances de l'entreprise publique.<sup>66</sup> Par ailleurs, ils ont soulevé des IS quant à la réintégration de Brian Molefe dans son ancien poste de PDG, ainsi qu'un conflit d'intérêts potentiel lié à la participation de la belle-fille du PDG par intérim d'Eskom à la société *Impulse International (Pty) Ltd*.<sup>67</sup> Les performances financières de l'entreprise publique se sont détériorées en 2016/17, son bénéfice net tombant à 888 millions de rands contre 4,6 milliards de rands l'année précédente.

En **2017/18**,<sup>68</sup> la nomination d'un nouveau conseil d'administration, d'un nouveau PDG et d'un nouveau directeur financier a permis à Eskom d'obtenir suffisamment de fonds à court terme pour faire face à ses problèmes de liquidité. Par conséquent, l'entreprise publique a reçu un avis d'audit externe « d'entité en activité » pour ses états financiers intermédiaires, réduisant ainsi la probabilité d'un défaut de paiement à court terme. Avec un soutien important du gouvernement, l'émission réussie d'obligations en août 2018<sup>69</sup> a été un signe de la confiance croissante des investisseurs dans la capacité d'Eskom à redresser sa situation. Au cours de la période 2017/18 et 2018/19,<sup>70</sup> la direction d'Eskom a déployé des efforts considérables pour remédier à la mauvaise administration, renforcer les contrôles internes et améliorer les processus de gouvernance.

57 Rapport annuel 2014 d'Eskom.

58 Associée à la fois à la notation souveraine et au profil financier d'Eskom.

59 En raison de vols et de branchements illégaux (du Rapport annuel 2014 d'Eskom).

60 En raison de la dépendance accrue vis-à-vis de la flotte des turbines à gaz à circuit ouvert (TGCO), destinée qu'à des situations d'urgence.

61 Rapport annuel 2015 d'Eskom.

62 Rapports annuels 2015 et 2016 d'Eskom.

63 Rapport annuel 2016 d'Eskom.

64 En raison de la demande faible et décroissante et de l'utilisation accrue d'une alimentation en énergie renouvelable moins onéreuse.

65 Rapport annuel 2017 d'Eskom.

66 Imputable à une divulgation insuffisante de dépenses irrégulières.

67 Pour avoir conclu des arrangements contractuels avec Eskom.

68 Rapport annuel 2018 d'Eskom.

69 Étant donné la part considérable non garantie des obligations (prêts).

70 Rapports annuels 2018 et 2019 d'Eskom.

**Pour conclure sur Eskom** : Ce qui a commencé comme un avis d'audit sans réserve sur les finances d'Eskom au début des plans massifs et audacieux de dépenses d'investissement du gouvernement en 2008/09, s'est terminé par un avis d'audit avec réserve en 2018/19 avec de nombreuses irrégularités à signaler. Les difficultés ont commencé à apparaître en 2009-2010 avec un « modèle de financement de l'électricité » inadéquat. Les tensions croissantes entre la direction d'Eskom et le marché obligataire, compte tenu des énormes déficits de financement, sont devenues évidentes en 2010. Il a donc fallu recourir à d'importantes hausses tarifaires. La démission du PDG et du président du conseil d'administration en 2010 et de leur remplacement ultérieur, conjugués à la décision de la NERSA de satisfaire partiellement la demande d'application tarifaire d'Eskom, ont aggravé la situation.

La DBSA, la PIC, le gouvernement (budget) et le marché obligataire ont soutenu les besoins croissants de financement d'Eskom. Toutefois, la détérioration opérationnelle a fortement infléchi à la baisse les performances financières. Le soutien continu du gouvernement à Eskom, sous de nombreuses formes et pendant de nombreuses années, de nature financière et non financière, a également affaibli

la notation souveraine. En conséquence, la note de crédit d'Eskom s'est détériorée. La dernière des notations souveraines de l'Afrique du Sud à la faire figurer dans la catégorie spéculative a été celle de Moody's en 2020. Une légère reprise des finances d'Eskom peut être observée à partir de 2017/18, lorsque des efforts crédibles ont été déployés pour lutter contre la mauvaise administration, renforcer les contrôles internes et améliorer les processus de gouvernance.

En conséquence, les principales causes de la détérioration financière d'Eskom au cours des dix dernières années sont : des irrégularités importantes dans leurs états financiers ; un modèle de financement inadéquat ; une mauvaise exécution de la communication avec les marchés ; des tarifs élevés réduisant la demande d'électricité ; le non-paiement de la consommation d'électricité, en particulier par les grandes municipalités ; le manque de transparence ; et, la forte rotation des membres de la direction et du conseil d'administration. Ces causes peuvent être qualifiées dans leur ensemble de mauvaise gouvernance d'entreprise chez Eskom au cours de la période concernée.



# 4

## Messages importants de l'action de notation de crédit en Afrique du sud

Les thèmes mis en exergue ci-dessous illustrent les nombreuses *sources de risque* dont émanent les passifs conditionnels de l'État et donnent une orientation claire sur les mesures nécessaires pour atténuer ces *risques*.

Il est important de reconnaître que les actions de notation sur les EE sont *soit spécifiques à l'entité soit le résultat de préoccupations à propos de la notation de la dette souveraine*. Dans l'une ou l'autre situation, *l'incertitude politique n'est pas souhaitable* et aggrave le profil de risque de notation de crédit, si on ne lui accorde pas l'attention qu'elle mérite. Dans le cas de la notation souveraine, *les finances du secteur public sont considérées de manière holistique* par les AN. La notation souveraine sert de « plafond » de la note de crédit du pays, qui met un « couvercle » sur toutes les notations d'entreprises du pays. *Lorsque l'économie n'obtient pas de bons résultats, il en va également de même pour sa situation financière budgétaire*. Cette situation accroît les vulnérabilités budgétaires.

En ce qui concerne les prix réglementés, des tarifs élevés et croissants peuvent améliorer la situation financière des EE (Eskom dans ce cas), *mais cette approche augmente également le coût des affaires (activités commerciales) dans le pays*. Les créanciers d'Eskom peuvent être avantagés par cette situation, mais c'est une situation indésirable pour le secteur privé en général. Par conséquent, il convient de renforcer la collaboration entre les EE et le secteur privé. Le secteur privé introduit un autre niveau de discipline budgétaire qui contribue aux efficacités opérationnelles. Le programme d'énergie renouvelable est l'un de ces exemples qui a entraîné plusieurs avantages sociétaux, entre autres, la création d'emplois, le transfert de compétences, la réduction

de l'incidence de « délestage » et la réduction des coûts de production d'énergie.

*Les conseils d'administration et la direction des EE doivent avoir les compétences requises pour s'acquitter de leur mandat respectif*. Par exemple, des compétences juridiques sont nécessaires pour formuler et plaider des procès « gagnables ». À cet égard, les ministères actionnaires doivent fournir les orientations stratégiques nécessaires et assurer le contrôle des EE par les actionnaires, y compris le suivi des performances financières. Pour s'acquitter efficacement de ces fonctions, les fonctionnaires des ministères ont besoin de connaissances techniques spécialisées et d'expérience, pour apprécier l'interaction stratégique des mandats et des fonctions des parties prenantes respectives. *Les stratégies et initiatives d'atténuation des risques* et autres mesures de soutien des actionnaires doivent être identifiées le cas échéant, et des mesures nécessaires doivent être prises rapidement.

*Plus les finances de l'État et celles des EE sont transparentes et claires*, plus il sera facile pour les investisseurs de prendre des décisions importantes, rapides et fondées. Lorsque toutes les parties prenantes ont accès à des données pertinentes similaires, les modèles d'entreprise et les structures de capital inappropriés des EE sont plus faciles à détecter et les inefficacités opérationnelles qui entraînent des coûts inutiles pour leurs opérations, peuvent être évitées.

L'expérience avec Eskom est que, lorsqu'une entité devient « trop grande pour faire faillite », ses propres échecs peuvent avoir des conséquences désastreuses sur les finances publiques.

*Plus les finances de l'État et celles des EE sont transparentes et claires, plus il sera facile pour les investisseurs de prendre des décisions importantes, rapides et fondées*



# 5

## Enseignements clés et suggestions tirés de l'expérience sud-africaine en matière de gestion des passifs conditionnels

Les conditions attachées aux décisions (budgétaires) du gouvernement concernant l'émission de garanties n'ont malheureusement *aucun rapport avec* les raisons (causes) pour lesquelles des garanties sont appliquées en premier lieu. En Afrique du Sud, l'augmentation rapide du nombre de garanties entre 2008/09 et 2018/19, est surtout imputable à une mauvaise gouvernance, à des modèles *d'entreprise inappropriés*, à *l'incertitude des politiques*, à *des décisions stratégiques coûteuses (par exemple, les cycles précédents de contrats avec les PEI)*, ainsi qu'à *des préoccupations en matière de solvabilité et de liquidité*. Situation à déplorer, d'autant plus que la hausse initiale des garanties publiques a été décidée pour défendre un raisonnement de « finances publiques ». <sup>71</sup> Dans le cas d'Escom et de nombreuses autres EE mal gérées (qui n'ont pas fait l'objet d'études approfondies dans ce rapport), tous les facteurs mentionnés ont, d'une façon ou d'une autre, obligé le gouvernement (ministère des Finances) à fournir un soutien financier, sous forme de garanties ou de transferts budgétaires directs. Il existe toutefois des exceptions, à l'instar de la DBSA. Dans ce type d'EE, une trajectoire de performances financières très

différente prévaut qui ne correspond à aucun des facteurs mentionnés ci-dessus.

Le fait de ne pas s'attaquer à la source du problème de manière ciblée, au moment où les décisions de financement sont prises, entraîne un financement public ou un soutien de garanties « mal orienté ». En conséquence, le gouvernement fait face à des demandes successives de garanties et de financement avec des avantages limités. Le nombre de garanties d'État augmente sans cesse et les performances financières des EE continuent de se détériorer, <sup>72</sup> ce qui augmente les risques budgétaires <sup>73</sup> et pourrait aggraver les résultats futurs des notations souveraines et des EE.

Ce cycle vertueux malsain se répète, dans la mesure où la performance financière médiocre des EE conduit à l'émission d'un *plus grand nombre de* garanties pour améliorer la liquidité et répondre aux besoins en fonds de roulement des EE, ce qui entraîne une vulnérabilité budgétaire accrue, des coûts de financement plus élevés et une révision à la baisse supplémentaire de la notation de crédit.

*Les conditions attachées aux décisions (budgétaires) du gouvernement concernant l'émission de garanties n'ont malheureusement aucun rapport avec les raisons (causes) pour lesquelles des garanties sont appliquées en premier lieu*

71 Réduire le coût d'emprunt des SOC

72 Cela peut être mesuré à l'aide de divers modèles financiers de calcul de la rentabilité, des niveaux d'endettement insoutenables, des ratios de liquidité malsains et de la détection du non-respect des conditions de garanties accordées aux EE.

73 En d'autres termes, l'augmentation des niveaux d'endettement de l'État et des EE.



# 6

## Alors quelle orientation doivent prendre les EE sud-africaines à partir de maintenant ?

Tout en liant correctement l'approbation des garanties à des conditions spécifiques, il est important que les conditions identifiées soient *bien documentées, mesurables et temporellement définies* (SMART : *spécifiées, mesurables, acceptables, réalistes et situées dans le temps*) et que *l'analyse financière réalisée illustre manifestement comment la mise en œuvre et l'exécution du projet après son approbation, impactent la prospérité future de l'EE*. À cette fin, une symétrie (transparence totale) des données financières et « autres » données techniques, au niveau du projet (et au niveau sectoriel, le cas échéant), est requise entre les principales parties prenantes chargées de produire les données<sup>74</sup> et celles chargées de prendre des décisions clés concernant l'émission de garanties ou les « renflouements budgétaires » (le gouvernement).<sup>75</sup>

À l'heure actuelle, les seules informations fiables dont disposent les fonctionnaires de la Trésorerie nationale sont, les rapports annuels (notamment les états financiers audités), les plans d'entreprise (et d'emprunt) et les rapports annuels du Bureau de l'Auditeur général (BAG) sur les EE. Par conséquent, alors que les responsables des EE sont au courant des préalables aux demandes de garanties à la Trésorerie nationale,<sup>76</sup> les exigences sont *habituellement assez générales et au niveau de l'entité*.<sup>77</sup> En outre, les conditions qui sont généralement liées à l'émission de garanties publiques sont axées sur les projets et, à ce titre, l'intervention de l'État concernant l'émission de garanties est

*peu susceptible de remédier (corriger) aux défis sous-jacents auxquels fait face l'entité (intervention au niveau macro). Ce processus compromet alors la durabilité et la viabilité du projet d'infrastructure critique envisagé (exécution au niveau micro)*. Tout au long de ce processus, les approbations post-garanties ne font pas généralement l'objet d'une évaluation continue mettant l'accent spécifiquement sur la façon dont le financement du projet garanti par l'État se traduit par l'amélioration des performances financières futures des EE.<sup>78</sup>

Le processus d'approbation des garanties décrit ci-dessus laisse « la porte grande ouverte » aux EE et à leurs autorités exécutives pour faire « d'abondantes » demandes d'octroi de garanties publiques à la Trésorerie nationale. Par ailleurs, cette dernière est mal placée<sup>79</sup> et manque de capacités<sup>80</sup> pour évaluer et analyser efficacement les demandes de garanties spécifiques aux projets.<sup>81</sup> Outre la définition incorrecte des données exactes requises pour évaluer les demandes de garanties, la qualité des conseils est également affectée par le manque de données crédibles et ponctuelles spécifiques au projet, ce qui entraîne invariablement des approbations de garanties (ou des non-approbations) retardées jusqu'à ce que les données soient finalement obtenues. Ce retard peut entraîner des changements radicaux (dans les deux sens) de l'ensemble du paysage de financement et des facteurs économiques ayant motivé les décisions de financement initiales, impactant finalement l'efficacité finale des décisions de garanties du gouvernement.

*Tout en liant correctement l'approbation des garanties à des conditions spécifiques, il est important que les conditions identifiées soient bien documentées, mesurables et temporellement définies*

74 Dans la plupart des cas, les EE produisent et contrôlent les données critiques nécessaires à une prise de décision efficace.

75 Qui ont également besoin d'avoir accès aux données pour prendre des décisions de politiques (stratégiques).

76 Pour examen par le Comité des passifs financiers et ses recommandations ultérieures au ministre des Finances.

77 En d'autres termes, les états financiers des trois derniers exercices, les plans d'entreprise, etc.

78 Les EE fournissent les informations minimales (pas une information de plus que ce qui est requis) demandées par le gouvernement.

79 Pas dans la position « avantagée » du « ministère actionnaire ».

80 Accès uniquement aux données « de haut niveau » au « niveau agrégé ».

81 Données désagrégées au niveau micro.



# 7

## Conclusion

Des enseignements importants doivent être tirés de l'expérience sud-africaine concernant la gestion des passifs conditionnels en Afrique du Sud. Au cours de la période 2008/09 à 2025/26, des transferts budgétaires cumulés s'élevant à 313,7 milliards de rands et des garanties publiques pour un montant de 350 milliards de rands ont été accordés à une seule EE, à savoir Eskom. Ces transferts cumulés et ces garanties représentent 663,7 milliards de rands de soutien budgétaire à Eskom. En pourcentage du PIB, les transferts budgétaires et les garanties publiques sur cette période sont passés de 0,42 pour cent en 2008-2009 à 9 pour cent en 2018/19.

D'un point de vue critique, l'un de ces enseignements peut être l'acheminement du soutien budgétaire apporté à l'EE, qu'il s'agisse de garanties publiques, de prêts, de transferts budgétaires ou de partenariats public-privé (PPP), par le biais d'un arrangement institutionnel intégré, bien coordonné et disposant des capacités nécessaires, pour être en mesure d'annuler les risques budgétaires insoutenables actuels pour les budgets nationaux, qui découlent d'une gestion inefficace des passifs éventuels de l'État, comme le montre l'expérience Eskom entre 2008/09 et 2018/19.

Dès le départ, il faut une planification stratégique minutieuse impliquant une gestion compétente, éthique et capable (avec un personnel possédant ces mêmes qualités) qui met l'accent sur la mise en œuvre, avant d'entreprendre toute initiative importante d'investissement public. Sous-tendant toute forme d'appui budgétaire doit être l'exécution efficace des responsabilités des « actionnaires » à l'égard des EE, accompagnée d'un suivi continu, de rapports et d'orientations politiques s'il y a lieu. Les fonctionnaires au sein des entités (EE) ainsi que dans les ministères actionnaires et les ministères des Finances, doivent prendre connaissance d'éventuels mandats de développement non financés qui risquent de peser lourdement sur les bilans des EE s'ils ne sont pas suivis. Des principes de gouvernance d'entreprise appropriés doivent être respectés pour éviter toute ingérence politique injustifiée dans la gestion quotidienne des activités des EE.

Dans le cas d'Eskom, l'émission initiale de garanties gouvernementales était justifiée. La faiblesse des dispositions institutionnelles entre la Trésorerie nationale, le ministère actionnaire et l'entité a entraîné un mauvais suivi, une gestion et une atténuation inadéquates des risques qui ont nui à la qualité de reporting aux principales parties prenantes. Le rôle du Parlement, y compris de la Présidence, en ce qui concerne la gestion des passifs conditionnels, ne doit pas être sous-estimé. Ces institutions importantes doivent également disposer des compétences requises pour exercer une surveillance efficace et une assurance-qualité pour assurer l'efficacité de la prise de décision. Le rôle des politiciens est particulièrement important dans le contexte de modèles d'entreprise non viables et non pertinents qui doivent être examinés.

Lorsque les entités sont « trop grandes pour faire faillite », une « alerte rouge » immédiate doit être déclenchée, compte tenu des passifs conditionnels « implicites » associés à de tels cas. Dans le cas d'Eskom, plus la qualité de l'exposition du gouvernement se dégradait, plus le niveau d'exposition aurait dû aussi diminuer. Pour mettre en œuvre efficacement ces pratiques de gestion prudente des risques, des relations professionnelles « saines » doivent exister entre le gouvernement et la direction des EE, ainsi qu'entre la direction des EE et leur conseil d'administration respectif. Une autre relation importante est celle entre le gouvernement et le secteur privé. La participation du secteur privé introduit un niveau supplémentaire de supervision d'opérations techniquement complexes. Les AN jouent également un rôle important. Une exposition excessive aux passifs conditionnels peut entraîner de multiples actions défavorables en matière de notation de crédit, rendant l'Afrique du Sud moins attractive en tant que destination d'investissement.

Enfin, les conditions de garanties doivent être bien documentées, mesurables et limitées dans le temps. Avant que les garanties ne soient accordées, l'analyse financière entreprise doit démontrer de manière appropriée l'impact intermédiaire de la mise en œuvre et de l'exécution des projets après leur approbation sur la future situation financière des EE et sur les finances publiques en général.

## Références

- Rapport annuel 2008 d'Eskom. <https://www.eskom.co.za/OurCompany/Investors/IntegratedReports/Documents/Eskom%20AR%202008.pdf>
- Rapport annuel 2009 d'Eskom. <https://www.eskom.co.za/OurCompany/Investors/IntegratedReports/Documents/Eskom%20AR%202009.pdf>
- Revue du budget 2009, Trésorerie nationale sud-africaine. <http://www.treasury.gov.za/documents/national%20budget/2009/review/default.aspx>
- Rapport annuel 2010 d'Eskom. [http://financialresults.co.za/2010/eskom\\_ar2010/index.htm](http://financialresults.co.za/2010/eskom_ar2010/index.htm)
- Revue du budget 2010, Trésorerie nationale sud-africaine. <http://www.treasury.gov.za/documents/national%20budget/2010/review/default.aspx>
- Rapport Annuel 2011 d'Eskom. [http://financialresults.co.za/2011/eskom\\_ar2011/index.php](http://financialresults.co.za/2011/eskom_ar2011/index.php)
- Revue du budget 2011, Trésorerie nationale sud-africaine. <http://www.treasury.gov.za/documents/national%20budget/2011/review/default.aspx>
- Rapport annuel 2012 d'Eskom. [http://www.financialresults.co.za/2012/eskom\\_ar2012/](http://www.financialresults.co.za/2012/eskom_ar2012/)
- Revue du budget 2012, Trésorerie nationale sud-africaine. <http://www.treasury.gov.za/documents/national%20budget/2012/review/default.aspx>
- Rapport annuel 2013 d'Eskom. [http://integratedreport.eskom.co.za/iir2014/integrated\\_report\\_2013/index.php](http://integratedreport.eskom.co.za/iir2014/integrated_report_2013/index.php)
- Revue du budget 2013, Trésorerie nationale sud-africaine. <http://www.treasury.gov.za/documents/national%20budget/2013/review/default.aspx>
- Rapport annuel 2014 d'Eskom. <https://www.eskom.co.za/ir2014>
- Revue du budget 2014, Trésorerie nationale sud-africaine. <http://www.treasury.gov.za/documents/national%20budget/2014/review/default.aspx>
- Rapport annuel 2015 d'Eskom. <https://www.eskom.co.za/IR2015/Pages/Default.aspx>
- Revue du budget 2015, Trésorerie nationale sud-africaine. <http://www.treasury.gov.za/documents/national%20budget/2015/review/default.aspx>
- Rapport annuel 2016 d'Eskom. <https://www.eskom.co.za/IR2016/Pages/default.aspx>
- Revue du budget 2016, Trésorerie nationale sud-africaine. <http://www.treasury.gov.za/documents/national%20budget/2016/review/default.aspx>
- Rapport annuel 2017 d'Eskom. <https://www.eskom.co.za/IR2017/Pages/default.aspx>
- Revue du budget 2017, Trésorerie nationale sud-africaine. <http://www.treasury.gov.za/documents/national%20budget/2017/review/FullBR.pdf>
- Rapport annuel 2018 d'Eskom. <https://www.eskom.co.za/IR2018/Pages/default.aspx>
- Revue du budget 2018, Trésorerie nationale sud-africaine. <http://www.treasury.gov.za/documents/national%20budget/2018/review/FullBR.pdf>
- Rapport annuel 2019 d'Eskom. <https://www.eskom.co.za/IR2019/Pages/default.aspx>
- Revue du budget 2019, Trésorerie nationale sud-africaine. <http://www.treasury.gov.za/documents/national%20budget/2019/review/FullBR.pdf>
- Revue du budget 2020, Trésorerie nationale sud-africaine. <http://www.treasury.gov.za/documents/national%20budget/2020/review/FullBR.pdf>
- Agence de notation Moody's. <https://www.moody.com/>



SE CONNECTER • PARTAGER • RÉFORMER

Pour tout renseignement sur CABRI, ou pour obtenir des exemplaires de cette publication, veuillez contacter :

CABRI Secretariat (Secrétariat de CABRI)  
Cnr John Vorster & Nellmapius Drive,  
Centurion, 0062  
South Africa (Afrique du Sud)

Téléphone : +27 (0)12 492 0022  
E-mail : [info@cabri-sbo.org](mailto:info@cabri-sbo.org)  
[www.cabri-sbo.org](http://www.cabri-sbo.org)