

République Algérienne Démocratique et Populaire
Ministère de l'Enseignement Supérieur et de la Recherche Scientifique
Faculté de Droit de l'Université d'Oran.

Mémoire de Magister
de Droit Bancaire et Financier (Option : International).

Thème

**Les euro-crédits bancaires :
Principal instrument
du financement international.**

Présenté et soutenu par Monsieur Abdellatif Zaoui

Chargé d'Etudes à la B.D.L d'Oran.

Encadré par :

Madame Fatiha Taleb Docteur d'Etat en Droit Bancaire International,
Professeur à la Faculté de Droit de l'Université d'Oran.

Co-encadré par :

Monsieur Abdelkader Ikhlef
Maître de Conférences à la Faculté de Droit de l'Université d'Oran.

Membres du Jury.

Président :	Monsieur Mohamed Guentari	Professeur à la Faculté des Sciences Economiques, des Sciences de Gestion et des Sciences Commerciales de l'Université d'Oran.
Suffragants :	Madame Fatiha Taleb	Professeur à la Faculté de Droit de l'Université d'Oran.
	Monsieur Abdelkader Larbi Chaht	Professeur à la Faculté de Droit de l'Université d'Oran.
	Monsieur Abdelkader Ikhlef	Maître de Conférences à la Faculté de Droit de l'Université d'Oran.

Année Universitaire 2007-2008.

République Algérienne Démocratique et Populaire
Ministère de l'Enseignement Supérieur et de la Recherche Scientifique
Faculté de Droit de l'Université d'Oran.

Mémoire de Magister
de Droit Bancaire et Financier (Option : International).

Thème

**Les euro-crédits bancaires :
Principal instrument
du financement international.**

Présenté et soutenu par Monsieur Abdellatif Zaoui

Chargé d'Etudes à la B.D.L d'Oran.

Encadré par :

Madame Fatiha Taleb Docteur d'Etat en Droit Bancaire International,
Professeur à la Faculté de Droit de l'Université d'Oran.

Co-encadré par :

Monsieur Abdelkader Ikhlef
Maître de Conférences à la Faculté de Droit de l'Université d'Oran.

Membres du Jury.

Président :	Monsieur Mohamed Guentari	Professeur à la Faculté des Sciences Economiques, des Sciences de Gestion et des Sciences Commerciales de l'Université d'Oran.
Suffragants :	Madame Fatiha Taleb	Professeur à la Faculté de Droit de l'Université d'Oran.
	Monsieur Abdelkader Larbi Chaht	Professeur à la Faculté de Droit de l'Université d'Oran.
	Monsieur Abdelkader Ikhlef	Maître de Conférences à la Faculté de Droit de l'Université d'Oran.

Année Universitaire 2007-2008.

A

La mémoire de mes parents qui me manquent
et à qui je dois mon éducation et ma culture,

A

Toute mon aimable famille,
sans oublier mes collègues banquiers.

Avant-propos.

En guise d'avant-propos nous tenons à exprimer notre profonde gratitude à notre encadreur : Le Professeur Fatiha Taleb qui par sa patience, ses efforts et conseils judicieux a contribué indirectement à la réalisation de ce volumineux mémoire.

Nous adressons également nos chaleureux remerciements aux enseignants du second Magister de droit international bancaire et financier qui ont participé à la dispense de nos nombreux cours si difficiles, mais combien intéressants et enrichissants !

Résumé du Mémoire.

Le développement du marché des euro-devises a permis à partir de 1970 la mise en place d'un système de financement international original : les euro-crédits, c'est-à-dire des crédits financiers internationaux, essentiellement à moyen et long terme en euro-devises, octroyés à des emprunteurs de toutes origines par des banques multinationales à partir de fonds recueillis sur l'euro-marché. Le volume de ces opérations a enregistré une progression spectaculaire en peu d'années et ce marché est devenu aujourd'hui un élément majeur de l'économie internationale.

Le marché des euro-crédits est mouvant et sous certains aspects tributaire des politiques nationales ; la qualité d'euro-banquier ne permet pas contrairement à l'idée reçue d'échapper aux exigences des autorités de son pays, même si les centres « off-shore » offrent parfois des parades efficaces.

Abréviations utilisées.

- F.E.D.U.C.I – Fondation pour l'Etude du Droit et des Usages du Commerce International.
- C.E.S.B – Centre d'Etude Supérieure de Banque.
- C.R.E.D.I.M.I – Centre de Recherche sur le Droit des marchés et des Investissements internationaux.
- C.E.R.E.M – Centre d'Etudes et de Recherches sur l'Entreprise Multinationale.
- O.C.D.E – Organisation de Coopération et de Développement Economiques.
- F.M.I – Fonds Monétaire International.
- S.M.I – Système Monétaire International.
- S.M.E – Système Monétaire Européen.
- S.F.I – Société Financière Internationale.
- B.M.N – Banque Multinationale.
- B.A.I.I – Banque Arabe et Internationale d'Investissement.
- B.R.I – Banque des Règlements Internationaux.
- L.M.A – Loan Market Association.
- A.F.B – Association Française de Banques.
- A.E.D.B.F – Association Européenne de Droit Bancaire et Financier.
- F.M.N – Firme Multinationale.
- Off Shore – Hors des limites.
- L.B.O – Leverage Buy Out.
- On Shore – Dans les limites.
- L.M.B.O – Leverage Market Buy Out.
- D.S.T – Droit de Tirage Spécial.
- O.P.A – Offre Publique d'Achat.
- E.C.U – European Currency Unit.
- U.C.E – Unité de Compte Européenne.
- Mio – Million.
- I.A.S.B – International Accounting Standards Board.
- I.F.R.S – International Financial Reporting Standards.
- A.G.E.F.I – International Financing Review.
- D.B.I – Droit Bancaire International.
- R.D.B.C – Revue de Droit Bancaire et de Crédit.
- Rev. Banq. – Revue Banque.
- R.D.B.F – Revue de Droit Bancaire et Financier.
- R.D.B.B – Revue de Droit Bancaire et de la Bourse.

Abréviations utilisées (suite)

- Jcl. Banque, Crédit, Bourse – Jurisclasseur de Banque, Crédit et Bourse.
- Jcl. Int – Jurisclasseur de Droit International.
- Jcp. E.D.E – Jurisclasseur Périodique, Edition Générale.
- Clunet – Journal de Droit International.
- P.A – Les Petites Affiches.
- R.D.A.I – Revue de Droit des Affaires Internationales.
- Rev. Juris. Com. – Revue de Jurisprudence Commerciale.
- R.D.C. – Revue de Droit Comparé.
- R.D.A – Revue de Droit des Assurances.
- R.J.D.A – Revue de Jurisprudence du droit des affaires.
- R.T.D.Com. – Revue Trimestrielle de Droit Commercial.
- S – Recueil Sirey.
- D – Recueil Dalloz.
- Ass. Plein. – Assemblée Plénière de la cour de cassation.
- Q.N.I – Quotidien National d'Informations.
- J.O.R.A.D.P – Journal Officiel de la République Algérienne Démocratique et Populaire.
- C.P.C.A – Code de Procédure Civile Algérien.
- B.C.I.A – Banque Commerciale et Industrielle d'Algérie.
- S.G.D.B – Société de Garantie des Dépôts Bancaires.
- C.E – Conseil d'Etat.

« Quand les banques
remplacent le F.M.I ».

Introduction.

« Dans le monde d'à présent, il n'est plus question de posséder cette culture absolument généralisée et complète que possédaient jadis les honnêtes gens, c'est déjà beaucoup que d'avoir la culture générale de sa spécialité ; c'est beaucoup et c'est nécessaire » (1).

Cette maxime est d'autant plus vraie que l'« homo-faber » (2) est devenu « homo sapiens » ; il serait temps qu'il devienne « oeconomicus » et qu'il s'intéresse de plus près à l'économie et à la finance qui conditionneront de plus en plus son avenir.

Il est temps alors qu'il comprenne les « euro-crédits », comme il est nécessaire pour nous d'entretenir la culture générale de notre rare spécialité, et notre modeste mémoire rédigé, malgré toutes les difficultés auxquelles nous nous sommes confrontés, lors de nos nombreuses recherches, vu l'indigence de la documentation en la matière, et qui les analyse aussi bien dans les domaines micro et macro-économiques que techniques et juridiques, peut certainement y aider ; d'où son grand intérêt d'ordre pratique et politique, d'autant plus que contrairement aux opérations bancaires internationales de crédit « de masse », les euro-crédits sont des crédits financiers en euro-devises « sur mesure », par caisse ou par signature, accordés par une ou plusieurs banques, articulés autour du mécanisme de fonctionnement du marché des dépôts en euro-devises et libellés dans une monnaie différente de celle des pays où est située la place financière (par exemple, le marché de l'euro-dollar à Londres).

L'essor du marché des euro-devises a été stimulé par le souci de contourner certaines réglementations contraignantes (3).

Les marchés des euro-devises présentent des écarts de conditions prêteurs / emprunteurs, inférieurs à ceux observés sur les marchés « on-shore » du fait des particularités qui affectent l'offre et la demande (taux plus élevés pour attirer les capitaux, emprunts effectués par des emprunteurs de grande taille).

La création des euro-devises obéit à un processus de « multiplicateur monétaire » qui présente certains risques (risque juridique, risque lié à l'absence de prêteur en dernier ressort dont la position a été limitée suite notamment aux accords passés sous les auspices de la B.R.I).

(1) – Baungarter in Traité de Techniques Bancaires, Branger, 1977, p. 7.

(2) – L'homo-faber est l'homme qui se réalise, donne un sens à son existence par le travail. Cette idée a été la base de l'une des séquences de formation : la qualité n'est pas le fait du voisin, c'est une question personnelle, toute intérieure ; Cf. Marc Paix, Gérard Gervais in Banque – Stratégie n° 136, Mars 1997, page 18.

(3) – Philippe D'Arvisenet, Finance Internationale, Dunod, 2002, p. 34.

Les euro-crédits sont donc l'une des composantes essentielles du marché des euro-capitaux, monde mystérieux de la « haute finance » internationale, réservé à un nombre restreint d'initiés maniant des chiffres suivis d'une longue série de zéros (4).

Malgré cette image onirique, les euro-crédits constituent bien un phénomène à part et nouveau qui a été essentiel pour l'économie mondiale de la fin du XX^e siècle et pourtant fort étranger à presque tous les publics.

Le marché des euro-crédits est né dans les années 1970 sans qu'il ait été véritablement conçu a priori. Il constitue plus précisément la composante à moyen et long terme du marché des euro-devises (5) qui est un "marché interbancaire" où quelques centaines de banques organisées en réseaux interviennent ; Sur ce marché le dollar a toujours été la monnaie la plus importante, ce qui justifie l'utilisation du vocable « marché des euro-dollars » pour désigner le marché des euro-devises. Cette suprématie du dollar a été cependant entamée par le développement de l'écu en 1985 défini par un panier de monnaies des neuf pays adhérents à la C.E.E et qui a préfiguré la monnaie commune actuelle : en l'occurrence « l'Euro » (6).

Très vite le développement du marché des euro-crédits est devenu spectaculaire. L'encours des opérations dépassait plusieurs centaines de milliards de dollars. Mais d'où viennent ces dollars dits « euro » et en fait apatrides, comment se créent-ils ?, quels circuits empruntent-ils ?, à quoi servent-ils ?, représentent-ils un danger ?

La réponse à ces questions implique l'examen dans une optique internationale de délicats problèmes économiques tels que la multiplication des euro-devises, le recyclage des pétro-dollars, l'endettement croissant du tiers monde et des pays développés à la suite des divers « chocs pétroliers ».

En outre, s'imposent la difficile analyse du risque-pays et le dilemme du recours à l'intermédiation des banques du secteur concurrentiel ou à celle d'organismes publics ou supranationaux.

Si les euro-crédits conduisent à se plonger dans les problèmes concrets et combien actuels de l'économie du monde contemporain, ils ne doivent cependant pas faire oublier leurs aspects micro-économiques, techniques et juridiques.

(4) – Claude Dufloux et Laurent Margulici – Les euro-crédits, Rev. Banq., 1984, p. 1.

(5) – Bito et Fontaine – Les marchés financiers internationaux, PUF, Coll. Que Sais-je ? 1991, 2^{ème} Edition, n° 2431.

(6) – Maurice Bommensath – Fluctuations Monétaires Internationales et Gestion Financière de l'Entreprise, Ed. Hommes et Techniques, 1982, p. 61.

Ainsi, quel emprunteur ou banquier peut intervenir sur ce marché ? Existe-t-il des critères précis, économiques, financiers, juridiques..., de sélection ? Comment déterminer tant pour les emprunteurs que pour les prêteurs la rentabilité des opérations sur un marché par essence mouvant, comme en témoignent entre autres les fluctuations brusques et parfois imprévisibles des taux d'intérêt (en 1980, les taux sont passés en quelques mois de moins de 10% à plus de 20% pour le dollar) ; que deviendrait la réalisation fréquente de grands projets industriels si les euro-crédits cessaient d'exister ? Quels sont d'ailleurs les impératifs du montage de ces opérations internationales dont la liberté contraste avec la rigueur des législations locales ? Dans de telles conditions, quelle peut-être la valeur des protections juridiques que chercheront à prendre les euro-banquiers et comment concilier les divers droits nationaux parfois contradictoires des intervenants ?

Au surplus, si le mot « crédit » n'a plus de secret pour personne, il en est autrement aussitôt que le préfixe « euro » lui est accolé. Trois raisons expliquent cette méconnaissance, voire ce mystère.

- D'abord, comme chaque opération est toujours d'un montant élevé, une cinquantaine de millions de dollars à plusieurs milliards, l'accès à ce marché est réservé à un nombre limité tant d'emprunteurs que de banquiers prêteurs. Ces derniers réalisent même des euro-crédits qu'ils nomment « Club Loans » (et l'expression Club est à cet égard significative), ainsi que "le crédit d'escompte" : un dérivé des euro-crédits (7).
- Ensuite, la technique est différente des pratiques bancaires et commerciales traditionnelles pour lesquelles existe une structure parfois ancienne et souvent rigide. Elle est ici financière, tributaire d'un marché où la loi de l'offre et la demande peut provoquer de brusques et profondes transformations. De plus, si l'euro-marché est censé échapper à toute législation, il nécessite cependant une adaptation aux diverses contingences nationales capables d'affecter les participants. Quel droit utiliser quand une mosaïque de nationalités apparaît ? Comment régler d'éventuels conflits ? et que devient la fiscalité chasse-gardée de tous les pays ?
- Enfin, et cet aspect fait peut-être « le charme de ces opérations », il faut connaître son langage d'origine anglo-saxonne souvent savoureux, intraduisible littéralement. Le vocabulaire peut être mortuaire : « tombstone » (pierre tombale) ; animalier : « Jumbo loans », « Mammoth syndicates » ; dans le domaine voisin des obligations étrangères lancées au Royaume Uni se rencontre l'expression de « Bulldog Bonds » ; Guerrier : « Bullet », « unbook » (et non bouc) couvert trois fois », book

(7) – M. E. Benissad – l'Economie internationale, O.P.U, Alger, 1983, p. 82.

étant ici le mot anglais "livre". Tel est le jargon financier international, Valapäk indispensable dans la tour de babel des euro-banquiers et des euro-emprunteurs (8).

Phénomène « sui-généris », les euro-crédits ont certes contribué largement au développement de l'économie mondiale, mais ont également permis aux Etats de financer les déficits importants de leur balance courante des paiements engendrés par les renchérissements successifs de pétrole. Force est en effet de constater que le marché international des crédits (sur lequel a été d'ailleurs mobilisé le premier emprunt de l'Algérie en 1974 (9)) et qui est animé par les grandes banques commerciales, a pu rencontrer une demande internationale croissante, développant à cette fin des techniques adéquates permettant la mobilisation de tels capitaux.

En effet, le système de l'euro-crédit a bien fonctionné durant une certaine période.

Ces quelques caractéristiques des euro-crédits font immédiatement pressentir les principales difficultés qui vont surgir et qui font « l'intérêt de cette figure spécifique » (10).

Tout d'abord, puisqu'il y a utilisation de liquidités, il faut mettre au point des techniques de transformation et se demander si les euro-banques qui au début ne jouaient qu'un rôle de simple intermédiaire entre les offres et les demandes d'euro-devises, ne sont pas devenues des institutions monétaires dont les opérations sont créatrices de monnaie.

Ensuite, on constate que sous la pression conjuguée des énormes liquidités existant et des besoins d'emprunteurs de plus en plus nombreux, les euro-crédits sont accordés très libéralement, beaucoup plus libéralement que ne sont émises les euro-obligations. Les euro-banques sont donc amenées à multiplier dans les contrats des clauses tendant à assurer la sécurité du prêt.

Ces deux problèmes prennent d'autant plus d'acuité que le système eurobancaire est un système privé non adossé à une banque centrale susceptible d'intervenir en cas de difficultés, ni à un ordre juridique étatique. Les banques ont alors dû faire un effort d'organisation qui se matérialise d'ailleurs dans la « syndication ».

En dépit du risque de conflit entre les banques mis clairement en évidence par la jurisprudence américaine dans les années soixante dix, la syndication bancaire internationale a suscité un nouveau regain d'intérêt au cours des années 1980 (11). Cette technique s'est imposée comme un outil juridique indispensable pour réaliser certaines

(8) – Claude Dufloux, Laurent Margulici – Les Euro-crédits, Pourquoi ? Comment ? Ed. Rev. Banq, Paris, 1984, p. 2.

(9) – Conseil National du Crédit et du Titre, Rapport Exercice 2001, p. 254.

(10) – Blaise, Fouchard, Kahn – Les euro-Crédits, C.R.E.D.I.M.I, Librairies Techniques, Paris, 1981, p 3.

(11) – E. Hagger – Why the market's dinosaurs are back in fashion ? Euro-money, Août 1993, p. 65.

opérations sur le marché primaire telles que les financements de projet, les financements d'actifs, les rachats d'entreprises (L.B.O) et les ouvertures de crédits à options multiples (M.O.F.F) (12).

En outre, les mouvements macro-économiques de nature à affecter le marché sont eux aussi difficilement perceptibles ; à les supposer tels, les répercussions sur les agents économiques sont difficilement réglées de manière contractuelle.

La technique contractuelle suffisamment souple et adaptée aux fonctions du marché quelque parfaite qu'elle soit peut rester inefficace devant certaines réalités politiques. Les enseignements de la crise Iranienne puis de la guerre des Falklands sont à cet égard révélateurs (13).

Confrontés à ces contraintes, les rédacteurs ont au fil des années développé ce que d'aucuns ont à juste titre dénommé un « contrat d'euro-crédit à contenu variable ». D'autre part, la place de Londres ayant joué un rôle déterminant dans le développement du marché, le droit Anglais est très vite apparu comme régissant un grand nombre de conventions. Les pratiques contractuelles et leurs expressions se sont inspirées des institutions de la « Common Law » ; la multiplication des opérations a engendré un phénomène très naturel de standardisation. Ce procédé s'est toutefois indifféremment étendu à la plupart des conventions quelque soit la loi les régissant. Si les banques Londoniennes ont joué un rôle déterminant, le marché s'est en effet très largement ouvert à d'autres places, tant en Europe (Paris, Zürich, Luxembourg, Bruxelles) que sur d'autres continents. L'on a dès lors vu de nombreux euro-crédits régis par les droits continentaux. Cependant, les résultats des recherches effectuées par la F.E.D.U.C.I (Fondation pour l'Etude du Droit et du Commerce International), après un travail de réflexion analytique et critique des conventions d'euro-crédit, au regard des divers droits continentaux, ont permis de constater les conséquences négatives d'une répétition sans doute hâtive de rédaction standardisée. Certaines dispositions sont en effet apparues inutiles, d'autres insuffisantes ou inadaptées aux problèmes à résoudre.

C'est pourquoi l'A.F.B (Association Française des Banques) et l'A.E.D.B.F (Association Européenne de Droit Bancaire et Financier) ont adopté le contrat type « L.M.A Facility Agreement » afin de prendre en compte certaines spécificités du droit Français dont s'est inspiré le droit Algérien (capitalisation des intérêts, taux effectif global, mécanisme des sûretés, modalités juridiques de transfert de participation, clause de partage des paiements

(12) – Les Crédits Syndiqués, Jurisclasseur Crédit, Banque, Bourse, 2003, Fasc 505, p. 3.

(13) – Les Euro-crédits, Expériences Continentales, Colloque de Tours des 10, 11, 12 Juin 1981, p. 2.

et clause de juridiction) ainsi que certaines pratiques existantes sur le marché Français (14). Ce document a reçu l'aval de L.M.A (Loan Market Association) en Mai 2002 et est déjà utilisé par de nombreuses banques de la place. Cette déclinaison Française ne peut que satisfaire à une partie de la communauté bancaire qui considère que le droit Français apporte, à de nombreux égards, un degré de sophistication équivalent en droit anglais (15).

Par ailleurs, il est vrai que certaines inquiétudes liées au fonctionnement du système de l'euro-crédit ont commencé à transparaître après la survenance d'événements graves ou anodins : non seulement l'ordre du Président Carter en 1980 qui a gelé des avoirs Iraniens, mais aussi la faillite de la Banque Herstatt Allemande en 1974 qui a rappelé de cruels précédents, la multiplication des moratoires étatiques, l'affaire colococtronis. En outre, l'éclatement du « système monétaire international » censé ordonné et supposant un minimum de solidarité entre les pays membres (16), l'inflation mondiale mal contrôlée, la crise de l'énergie et ses séquelles ont attiré l'attention des autorités nationales et internationales sur le fonctionnement d'un marché privé qui risque de perturber les politiques mises en œuvre.

En effet, le lien entre l'expansion des euro-crédits et l'inflation internationale qui est aujourd'hui tout à fait évident, était perceptible dès 1971. Les euro-crédits syndiqués ont connu une stagnation, voire même une récession durant une certaine période, mais les euro-crédits libellés en « Ecu » dès 1985 ont fait une exception à cette tendance, étant donné que ce marché a témoigné d'un dynamisme exemplaire (17), le S.M.E rendant les changements de parités moins fréquents et mieux coordonnés, même s'il ne les exclut pas (18).

Les grandes nations concernées et les organismes internationaux ont alors eu conscience des problèmes que le marché international des capitaux en général et celui des euro-crédits en particulier ont commencé à poser avec acuité et se sont efforcés de trouver des solutions, notamment le contrôle et la surveillance par les autorités monétaires des opérations bancaires internationales dont les euro-dépôts et les euro-crédits, car si des pays

(14) – V. L.M.A, Présentation, Paris 2002 ; Loan Market Association, Association Européenne composée de 171 membres (établissements bancaires, cabinets d'avocats et agences de cotation) et représentant 24 nationalités, a élaboré en collaboration avec la « British Banker's Association » et « l'Associate of Corporate Treasurers » des contrats-types de crédits syndiqués soumis au droit anglais, synthétisant les meilleures pratiques du marché.

(15) – V. T. Bonneau – De l'adaptation des contrats bancaires et financiers types étrangers au droit Français, R. D. Bancaire et Financier, Janvier 2001, n° 1, alerte, p. 1 et Vidal, Droit des affaires, les règles Américaines s'imposent, Option Finance, n° 490, 9 Mars 1998, p. 20.

(16) – Dominique Carreau, Souveraineté et Coopération Monétaire Internationale, Ed. Cujas, 1970, p. 353.

(17) – Bender et Hoffmann : Aspects nouveaux des euro-crédits – Les euro-crédits en écus, Mémoire de Maîtrise en Sciences Economiques, 1984-1985, p. 8.

(18) – Maurice Bommensath, opcit, p. 60.

industriels prêtent aux pays en développement, ils sont aussi emprunteurs. La République Française n'a-t-elle pas recouru en 1982 pour son propre compte à un euro-crédit de USD 4 Milliards, puis a fait réaliser une nouvelle opération de USD 1,3 Milliard via la C.E.E ?

La banque Lazard Conseil de la Sonatrach n'a-t-elle pas en 1994 bouclé un montage pour un financement en euro-crédits de projet énergétique en vue du développement en Algérie du Champ Gazier de Tin Touye Tabankort (T.F.T) situé au sud des champs gaziers de Rhourde Nouss et de Rhourde Chouff et contenant des réserves récupérables de gaz naturel en G.P.L. et de condensats estimées respectivement à 145 Milliards de m³, 15,6 Millions de Tonnes (MT) et 16,6 (MT) ? (19)

A l'évidence, si la crise de 1982 de l'endettement du tiers monde qui déjà en 1980 sur 70,3 milliards de dollars d'euro-crédits avait reçu 33,3 (soit 47 %) (20) a un temps ralenti la pratique des euro-crédits et le marché a dû attendre 1988 pour retrouver une certaine activité avec le financement de la vague d'opérations de fusions – acquisitions (L.B.O, L.M.B.O) des sociétés américaines et européennes, aujourd'hui « le marché des euro-crédits syndiqués » fait fortune, il dépasse en effet en volume celui des facilités bilatérales entre banques et entreprises. Les signatures de premier ordre tout comme les pays émergents apprécient la modulation des “euro-crédits”, leurs rapidité et faible coût en raison de la liquidité du marché et de la concurrence entre banques. Ces dernières exploitent à présent de manière préférentielle la technique de la syndication, même quand elles doivent structurer des opérations de quelques centaines de millions “d'euros” jusqu'à parfois plusieurs milliards d'euros (21).

En outre, un marché secondaire des euro-crédits né de l'impossibilité qu'ont eu les pays en voie de développement d'honorer le service de leurs dettes a rendu possible un grand nombre « d'innovations » parmi lesquelles on peut retenir :

- Les debt equity swaps,
- Le relending,
- La capitalisation partielle ou totale d'intérêts,
- Les debt buy backs,
- Les exit bonds,
- Les morgan bonds,
- La réduction de la dette et l'initiative Brady (22).

(19) – V. Q.N.I « Liberté » des Vendredi-Samedi, 28 et 29 Octobre 1994, p 4, rapportant les déclarations d'un responsable de la “Sonatrach” à la Revue “Pétrole et Gaz Arabes” (P.G.A) .

(20) – M.E. Benissad, opcit, p. 83.

(21) – Cf. Hubert De Vauplane, Préface de l'Ouvrage de Emmanuelle Bouretz – Crédits Syndiqués, Transfert et Partage du risque entre banques, Ed. Rev. Banq. 2005, p. 19.

(22) – Lamy – Droit du Financement International, Ed. 2003, p. 2076.

Toutefois, le développement d'un véritable marché secondaire a été freiné par trois séries de raisons. La plus importante ne réside sans doute pas dans la réticence de certains emprunteurs à l'égard de la création d'effets négociables, la plupart des crédits sont désormais, matérialisés et les pays socialistes sont à peu près seuls à s'opposer à la création de papier susceptible de circuler et à s'en tenir à la procédure du découvert de caisse.

La véritable raison de l'atonie du marché secondaire tient probablement au fait que les euro-banques ont entendu réaliser des placements de portefeuille ; la très grande liquidité du marché monétaire des euro-devises a jusqu'ici assuré un accès à peu près égal de toutes au refinancement, en sorte que le problème de la mobilisation ne s'est encore posé à presque aucune.

Il est vrai aussi que très peu d'établissements maintiennent un marché secondaire des promissory notes ; un nombre réduit de petites maisons de courtage sont actives sur ce marché, mais deux ou trois établissements importants seulement maintiennent des positions en euro-panier à moyen terme.

Enfin, parler d'un marché nécessite impérativement de connaître préalablement « l'environnement financier international », de mentionner les opérations qui sont effectivement traitées sur ce marché et qui en constituent les cellules vitales. Pour cela, nous adopterons le plan suivant : un chapitre préliminaire (une bonne compréhension en effet de l'environnement financier international est un préalable indispensable (23)), trois parties (contexte, technique, politique des euro-crédits), chaque fois divisées en trois chapitres constitués de plusieurs sections.

Nota – Le premier chapitre de la première partie est destiné surtout à donner une vue d'ensemble des euro-crédits et constitue parfois un résumé des notions qui seront développées dans les chapitres suivants. Les répétitions qui pourraient être constatées sont donc volontaires. De même, certaines notions seront examinées dans plusieurs chapitres, mais ces reprises sont rendues nécessaires du fait que les approches des euro-crédits doivent pour permettre une analyse la plus complète possible épouser leurs différents aspects.

Signalons aussi l'existence en fin du mémoire d'un lexique de plusieurs termes et de deux annexes.

(23) – Henri De Bodinot, Jean Klein, Bernard Marois – La gestion Financière Internationale, les variables et les décisions financières de l'entreprise internationale, Ed Dunod, Bordas, Paris, 1978, p 1.

Plan du Mémoire

Une table des matières se trouve page (392).

<p style="text-align: center;"><u>Chapitre Préliminaire</u> <u>L'environnement financier international.</u></p>

Introduction.

Section I – Les marchés financiers internationaux en 2001.

Section II – Crises financières et régulation financière internationale en 2001.

Première Partie.

La structure générale du marché des euro-crédits.

Chapitre I – Caractères propres et définition des euro-crédits.

Chapitre II – Estimation des marchés des euro-devises et des euro-crédits et recensement des participants et des centres de collecte.

Chapitre III – Création, multiplication, destruction, « théorie du multiplicateur de crédit » des euro-dollars et internationalisation des mouvements de capitaux et des activités bancaires.

Deuxième Partie.

La technique de réalisation d'un euro-crédit :
Syndication bancaire internationale facilitée par
le régime fiscal libéral et contrat à contenu variable.

Chapitre I – La répartition internationale des risques assurée par la syndication bancaire facilitée par le régime fiscal libéral.

Chapitre II – La constitution d'un syndicat bancaire dans l'euro-crédit et la gestion du crédit consortial.

Chapitre III – Le contrat d'euro-crédit à contenu variable.

<p style="text-align: center;"><u>Troisième Partie.</u> <u>La politique des intervenants.</u></p>

Chapitre I – Les risques et la rentabilité bancaire des euro-crédits.

Chapitre II – La restructuration de la dette d'emprunteurs souverains et les nouvelles voies en vue de résoudre le problème de l'endettement.

Chapitre III – L'apparition des contrôles étatiques du marché des euro-crédits et le développement des enceintes de concertation internationale dans le domaine monétaire et financier.

Chapitre Préliminaire
L'environnement financier international.

Introduction.

Section I – Les marchés financiers internationaux en 2001.

Section II – Crises financières et régulation financière internationale en 2001.

Introduction

Notons 1°) que l'année 2000 a été particulièrement riche en matière d'approfondissement et d'harmonisation de la réglementation bancaire et financière au niveau international (24) ;

2°) le « scénario » de passage à "l'euro-fiduciaire" validé en Février 2001 en France par le « Comité National de l'Euro » et intitulé : « Orientations Nationales pour l'Introduction des Pièces et billets en Euro » en 2001.

┃ En outre, en 2001 les balances des paiements des trois principales zones économiques développées ont continué d'être caractérisées par d'amples déséquilibres, tant en ce qui concerne les transactions courantes que les flux de capitaux qui en constituent la contrepartie.

Compte tenu du rôle moteur des Etats-Unis dans l'économie mondiale et de l'influence déterminante des marchés américains, le ralentissement économique intervenu aux Etats-Unis en fin d'année 2000 s'est en effet transmis rapidement au reste du monde. Dans ces conditions, les mécanismes traditionnels de rééquilibrage des flux commerciaux – réduction de la demande adressée aux principaux partenaires commerciaux – et des flux financiers – ajustement des mouvements de capitaux en fonction des écarts de taux d'intérêt et des anticipations de change – n'ont joué que de façon marginale, comme en témoigne la persistance aux Etats-Unis d'un déficit courant élevé qui a néanmoins pu être financé du fait d'entrées de capitaux toujours importantes.

(24) – Comité National du Crédit et du Titre – Rapport Exercice 2001, p. 77 et s.

**Balances des paiements des Etats-Unis, de la zone Euro, du Japon et du Royaume Uni
Années 2000 et 2001**

(en milliards d'euros)

	Etats-Unis		Japon		Zone Euro		Royaume-Uni	
	2000	2001	2000	2001	2000	2001	2000	2001
1 - Transactions courantes + compte de capital (a) (capacité ou besoin de financement)	-483,5	-465,7	119,3	94,8	-58,2	0,5	-25,2	-25,7
2 - Investissements directs	150,2	2,4	-25,9	-35,6	15,2	104,6	-145,7	16,2
à l'étranger	-164,9	-174,3	-34,9	-42,5	-384,9	227,8	-275,0	-43,8
de l'étranger	315,1	176,6	9,0	6,9	400,1	123,2	129,2	60,0
3 - Investissements de portefeuille (b)	368,6	505,5	-47,4	-50,6	-104,2	15,9	168,9	-69,0
dont opérations sur actions	100,5	Nd	-23,9	30,9	-242,6	142,8	151,7	-43,7
4 - Autres investissements	-3,8	8,0	-11,0	32,2	172,5	1,1	13,0	80,1
dont Institutions financières monétaires	-46,7	-38,0	74,8	24,6	162,5	9,7	Nd	Nd
5 - Avoirs de réserve	-0,4	-5,6	-52,5	-45,5	14,5	17,8	-6,5	4,9
6 - Erreurs et omissions nettes	-1,2	-44,6	17,5	4,7	-39,8	59,5	-4,3	-6,5
Balance de base (1 + 2 + 3)	35,3	42,2	46,0	8,6	-147,2	-78,3	-2,1	-78,6

(a) Le signe (+) indique une capacité de financement, le signe (-) un déficit.

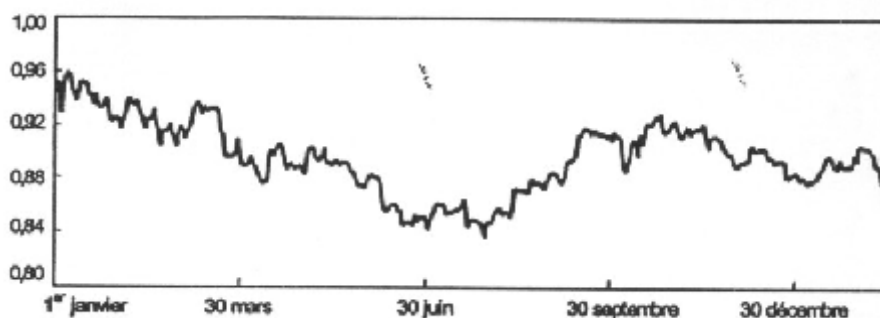
(b) Y compris produits financiers dérivés.

Source : Bureau of Economic Analysis (Etats-Unis), Banque Centrale Européenne, Banque du Japon et Office for National Statistics (Royaume-Uni).

Réalisation : Banque de France – Direction de la Banque des paiements – PEET.

II – L'occurrence des crises financières rappelle à chaque nouvelle période de difficultés économiques la nécessité d'assainissement des systèmes financiers en vigueur (25).

TAUX DE CHANGE DE L'EURO CONTRE DOLLAR



Source et Réalisation : Banque de France – Direction des Etudes de marché et des relations avec la place – SEMASFI.

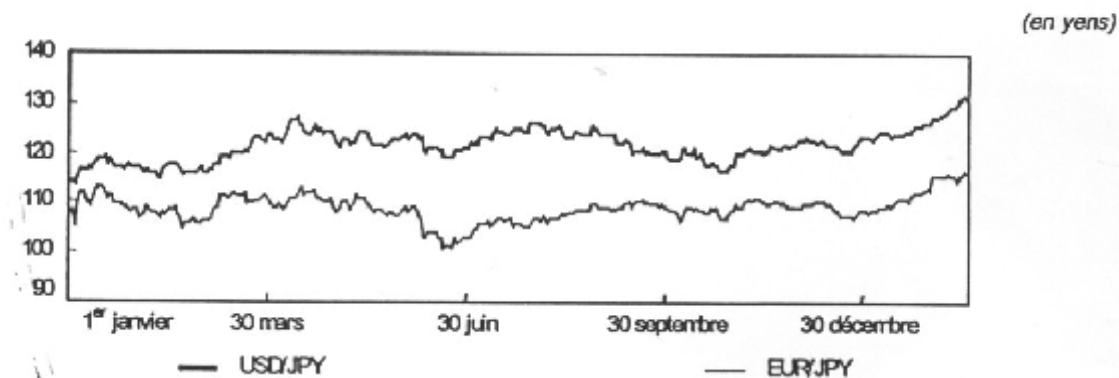
Au cours de l'année 2001, le yen s'est déprécié de plus de 12% contre dollar (de 114,88 à 130,86) et de 6% contre euro (de 108,26 à 115,33) (26).

Jusqu'au début du mois de novembre, la monnaie japonaise a évolué sans direction précise, son taux de change contre dollar fluctuant dans un corridor assez large dont les bornes étaient comprises entre 115 et 125 contre dollar et entre 102 et 112 contre euro. En effet, en dépit du nouvel assouplissement de la politique monétaire japonaise et de la publication d'indicateurs confirmant la dégradation de la situation économique nippone, le recul du yen a été ponctuellement limité par des facteurs de soutien tels que des rapatriements de capitaux par les résidents. À l'inverse, l'opposition affichée par les autorités japonaises à l'appréciation du yen ainsi que les incertitudes concernant la nature et l'envergure des réformes structurelles susceptibles d'être décidées à la suite des élections à la Chambre haute ont modéré la progression du yen.

Lors des deux derniers mois de l'année 2001, le yen s'est orienté nettement à la baisse, dans le sillage des interventions effectuées par la Banque du Japon en septembre. En outre, la publication de chiffres soulignant la détérioration du marché du travail et l'entrée de l'économie nationale en récession pour la seconde fois en l'espace de trois ans, la fragilisation du secteur bancaire et la dégradation de la notation de la dette publique japonaise par les grandes agences de notation ont accéléré la dépréciation du yen.

(26) – Conseil National du Crédit et du Titre – Rapport Exercice 2001, opcit, p. 34.

TAUX DE CHANGE DU DOLLAR (USD) ET DE L'EURO (EUR) CONTRE YEN (JPY)



Source : Banque Centrale Européenne.

Réalisation : Banque de France – Direction des Etudes de marché et des relations avec la place – SEMASFI.

Section I

Les marchés Financiers Internationaux en 2001.

Les marchés boursiers, les marchés de taux, les marchés obligataires (et même le marché du crédit) font l'objet d'un suivi permanent par le monde de la finance internationale.

Paragraphe I

Les marchés boursiers (27).

A

Deuxième année de baisse consécutive des indices boursiers.

Parallèlement au ralentissement de l'économie mondiale, l'année 2001 a constitué la deuxième année de baisse consécutive pour l'ensemble des indices boursiers. Le CAC 40 a ainsi cédé 22%, l'EuroStoxx 20,5%, le Dow Jones 7,1% et le Nikkei 30,8%. Dans un contexte d'incertitude marquée quant à l'ampleur du ralentissement économique, notamment aux États-Unis, les marchés boursiers ont été particulièrement sensibles à toutes les annonces négatives sur les résultats des sociétés.

On peut distinguer quatre périodes successives en matière d'évolution des cours des actions en 2001 :

- de janvier à début avril, les marchés ont poursuivi leur tendance baissière amorcée en 2000. Ils ont été particulièrement affectés par des annonces de résultats décevantes, notamment de la part de sociétés de la « nouvelle économie », laissant craindre une large surévaluation des cours par rapport aux bénéfices ;

- de début avril à fin mai, les marchés boursiers ont amorcé un rebond, les investisseurs anticipant une reprise rapide de l'économie américaine dès la fin de l'année 2001. La hausse enregistrée par les marchés a principalement été alimentée par la bonne performance des valeurs technologiques, liée à la publication de résultats meilleurs qu'attendu, notamment aux États-Unis ;
- de fin mai au 22 septembre, à mesure que le scénario d'un rebond rapide de l'économie américaine cédait la place à des anticipations d'une reprise plus lente et que le ralentissement de l'activité économique en Europe se précisait, une nouvelle correction a eu lieu. Les jours qui ont immédiatement suivi les événements du 11 septembre ont été caractérisés par un repli sensible des cours qui sont tombés à leurs plus bas niveaux de l'année le 21 septembre ;
- du 22 septembre à la fin de l'année, une remontée des cours est intervenue, favorisée par un regain d'optimisme des investisseurs, après l'assouplissement très important des conditions monétaires aux États-Unis. Une plus grande confiance dans les perspectives de reprise, couplée à une moindre aversion au risque, a alors suscité des réallocations de portefeuille au profit des actions.

B

Ample fluctuation des volatilités.

Les volatilités historiques sur les différents indices boursiers ont atteint ponctuellement des niveaux très élevés, notamment sur les indices technologiques rendus extrêmement sensibles à toutes les annonces de résultats. Après s'être fortement accrus à la suite des événements du 11 septembre, les niveaux de volatilité se sont néanmoins progressivement repliés pour s'établir, en fin d'année, en retrait plus ou moins sensible par rapport aux niveaux de fin 2000.

Les volatilités implicites tirées des options sur indices ont, en revanche, fluctué dans de moindres proportions. Exception faite de la période consécutive aux événements du 11 Septembre (volatilité implicite dérivée des options sur indice CAC 40 au plus haut, à 50%, le 21 septembre), elles se sont inscrites, durant la majeure partie de l'année, sur des niveaux légèrement en retrait par rapport à ceux de l'année précédente.

C

Sous-performance des valeurs de la « nouvelle économie ».

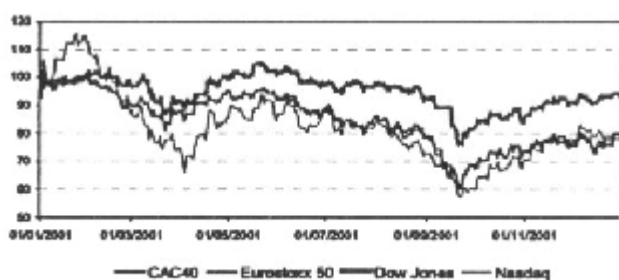
Les valeurs de la « nouvelle économie » ont enregistré les plus mauvaises performances. La bulle sur les valeurs technologiques s'est dégonflée à mesure que s'accroissaient les interrogations sur la pertinence des méthodes de valorisation des actions des sociétés du secteur technologie-médias-télécommunications (TMT), les cours atteints par ces valeurs paraissant alors excessifs par rapport aux résultats attendus (recul du Nasdaq de 21,1%, de l'ITCAC de 36,5% et de l'indice du Nouveau marché de 63% au cours de l'année 2001).

Plus spécifiquement en Europe, la correction des cours boursiers des opérateurs de télécommunications a été largement imputable aux inquiétudes suscitées par des niveaux d'endettement très élevés, sanctionnés par une dégradation de la notation de la dette des différents opérateurs, alors que les perspectives de profit restaient faibles et que les investissements dans les réseaux UMTS se révélaient moins prometteurs qu'initialement escompté.

A contrario, les valeurs appartenant à des secteurs réputés défensifs (santé, agroalimentaire, biens de consommation non cycliques) ont joué le rôle de valeurs refuge, au fur et à mesure que les prévisions de croissance étaient revues à la baisse.

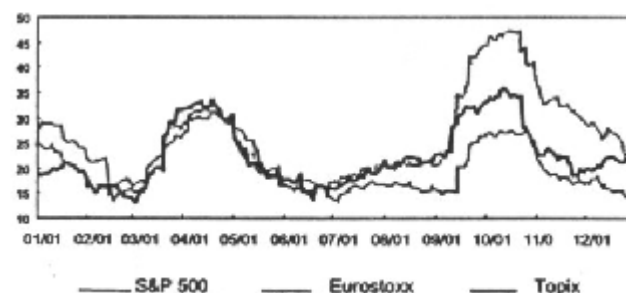
ÉVOLUTION DES INDICES INTERNATIONAUX AU COURS DE L'ANNÉE 2001

(en base 100 au 31/12/2000)



ÉVOLUTION DE LA VOLATILITÉ HISTORIQUE À 30 JOURS D'UNE SÉLECTION D'INDICES BOURSIERS

(en moyenne mobile 10 jours et en %)



Source : Reuters.

Réalisation : Banque de France – Direction des opérations de marché.

D

Fort repli du marché japonais et des bourses des pays émergents.

Dans un contexte de ralentissement économique mondial, l'absence de reprise de l'économie japonaise malgré la mise en oeuvre d'une politique monétaire accommodante et

les inquiétudes concernant la santé du système bancaire pénalisé par le poids de ses créances douteuses ont pesé sur le Nikkei qui a reculé de 30,8% au cours de l'année 2001.

L'actualité des marchés financiers émergents a été essentiellement marquée par la détérioration progressive de la situation économique, budgétaire et politique en Argentine qui a conduit au défaut de paiement de l'État argentin. Dans ce contexte, le Merval a perdu 29,5%.

Paragraphe II

Les marchés de taux (28).

A

Les marchés de taux courts.

Au cours de l'année 2001, dans un contexte de ralentissement marqué de l'économie mondiale, la BCE a abaissé ses taux directeurs de 150 points de base en quatre mouvements successifs, tandis que la Réserve fédérale a mis en oeuvre une politique monétaire très accommodante, ramenant ses taux directeurs de 6 % à 1,75%.

B

L'évolution des taux courts a été marquée par trois phases distinctes.

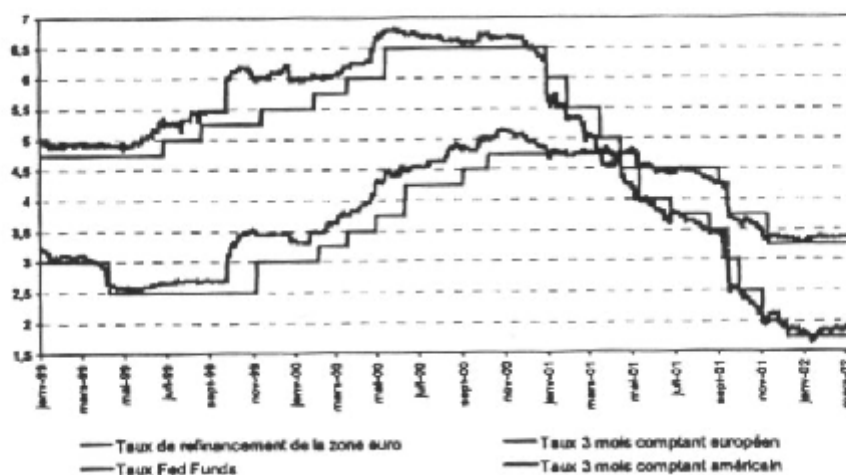
- de janvier à mai, alors que le Système fédéral de réserve abaissait son taux objectif des « Fed Funds » et son taux d'escompte de 150 points de base en raison du ralentissement brutal de l'économie américaine, la BCE a maintenu ses taux directeurs inchangés, dans un contexte d'activité économique encore soutenue et de légère accélération du rythme de hausse des prix dans la zone euro. Néanmoins, à partir du mois de mars, les marchés ont développé de fortes anticipations de baisse des taux directeurs, illustrées par une inversion de l'ensemble de la courbe des rendements à court terme, à la suite de la publication d'indicateurs d'activité ou de confiance en baisse sensible au sein de la zone euro ;
- de mai à novembre, les anticipations de baisse des taux se sont accentuées, sous l'influence de la décélération des pressions inflationnistes au sein de la zone euro, notamment au cours de l'été, de l'apparition de nouveaux signes de ralentissement économique de part et d'autre de l'Atlantique et de la montée des incertitudes après les attentats du 11 septembre compte tenu du développement de craintes de dysfonctionnement des marchés financiers et

d'aggravation du ralentissement de l'activité. Au cours de cette période, la BCE a baissé ses taux directeurs de 125 points de base et la Réserve fédérale de 200 points de base;

- les baisses des taux directeurs par la BCE, le 8 novembre, et par la Réserve fédérale, le 11 décembre, ont été suivies d'un retournement des anticipations de taux d'intérêt du marché, les opérateurs tablant alors sur un rebond rapide de l'économie américaine et, dans son sillage, de celle de la zone euro.

ÉVOLUTION DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE EN EUROPE ET AUX ÉTATS-UNIS DEPUIS 1999

(en pourcentage)



Source : Reuters.

Réalisation : Banque de France – Direction des opérations de marché.

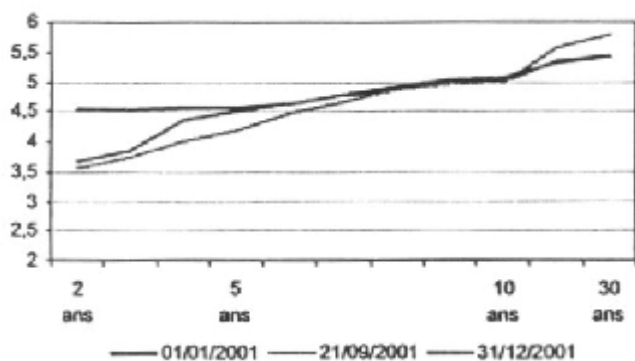
Paragraphe III

Les marchés obligataires.

1 – La pente de la courbe des rendements s'est, sur la période, fortement accentuée, les taux longs clôturant l'année sur des niveaux comparables à ceux observés en fin d'année 2000, tandis que les rendements sur les échéances les plus courtes se détendaient nettement (les rendements à deux ans français se sont inscrits en baisse de 88 points de base et les rendements à deux ans américains de près de 200 points de base) parallèlement aux baisses de taux directeurs décidées par les Banques centrales.

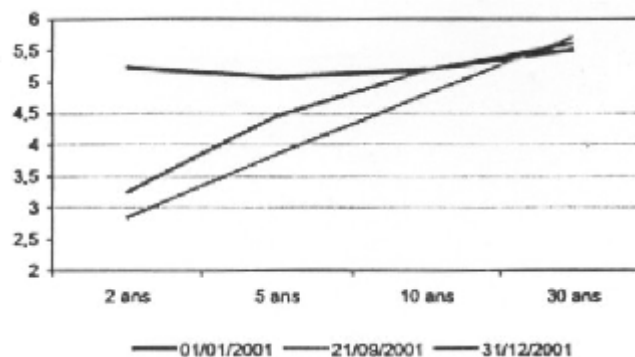
Evolution de la courbe des rendements des titres d'Etat Français

(en pourcentage)



Evolution de la courbe des rendements des titres d'Etat Américains

(en pourcentage)



Source : Bloomberg.

Réalisation : Banque de France – Direction des opérations de marché.

2 – L'évolution des marchés obligataires peut-être décomposée en deux phases distinctes :

- de janvier à novembre, les divers assouplissements monétaires opérés par la BCE et la Réserve fédérale, alliés à des anticipations par le marché de baisses supplémentaires des taux directeurs eu égard à la détérioration des perspectives d'activité et à l'absence de tensions inflationnistes, ont favorisé une nette détente des rendements obligataires. Les rendements du secteur à deux ans ont ainsi été ramenés de 4,55% en fin d'année 2000 à un plus bas niveau de 3,05% début novembre en zone euro et de 5,23% à 2,49% aux États-Unis. Les taux longs se sont également détendus, le rendement de l'obligation française à dix ans passant de 5% à 4,40% et celui des titres du Trésor américain de 5,19% à 4,28%. Ce mouvement a été amplifié par les événements du 11 septembre qui ont engendré une augmentation de l'aversion au risque et un mouvement de fuite vers la qualité de la part des investisseurs ;
- de novembre à décembre, la baisse de l'aversion au risque et l'amélioration des perspectives de croissance se sont traduites par une remontée des taux obligataires courts et longs. Les taux à deux ans français se sont ainsi tendus jusqu'à 3,67% tandis que les taux américains atteignaient 3,25%. Sur la même période, le rendement de l'OAT à dix ans s'est inscrit en hausse de 4,40% à 5,07% tandis que ceux des titres du Trésor américain à dix ans se sont tendus jusqu'à 5,18%.

Le différentiel de croissance observé de part et d'autre de l'Atlantique évoluant progressivement en faveur de l'Europe, l'écart de rendement entre les titres américains et français à dix ans s'est progressivement réduit au cours des trois premiers trimestres de l'année 2001 au point de devenir négatif à compter du mois de septembre. Après les événements du 11 septembre, les titres d'État américains se sont traités jusqu'à 30 points de base en deçà des titres européens.

Néanmoins, au cours des derniers mois de l'année, dans un contexte marqué par un net regain d'optimisme sur les perspectives de reprise aux États-Unis, l'écart de rendement s'est de nouveau modérément inversé.

L'année 2001 a été également marquée par une réduction sensible des écarts de rendement à long terme au sein de la zone euro, tout particulièrement au cours du dernier trimestre. Cette convergence des taux longs a résulté de plusieurs facteurs :

- des facteurs conjoncturels, parmi lesquels le ralentissement plus marqué de l'économie allemande comparativement aux autres pays de la zone euro, qui s'est traduit par le creusement du déficit budgétaire et l'annonce d'un programme gouvernemental d'émission en hausse pour l'année 2002 ;
- les efforts menés par les Trésors nationaux, destinés à favoriser une plus grande homogénéité des dettes d'État de la zone euro et à renforcer la liquidité des titres nouvellement émis ;
- enfin, la moindre aversion au risque observée au cours du dernier trimestre, illustrée par le resserrement de l'écart entre le taux fixe des « swaps » et le rendement des titres d'État de même échéance et qui a également favorisé le resserrement de l'ensemble des écarts de rendement entre titres d'État au sein de la zone euro.

Paragraphe IV

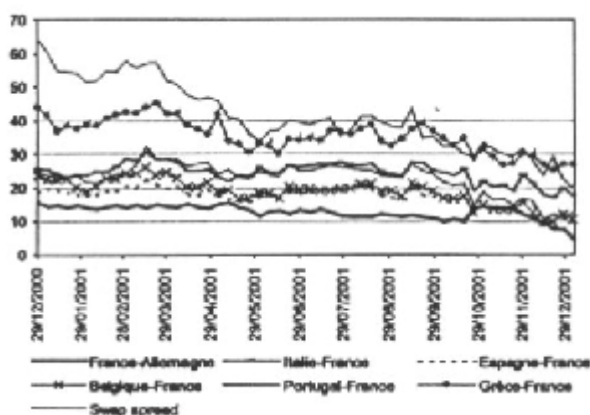
Le marché du crédit.

Le marché du crédit a également été marqué par des évolutions contrastées. Au cours des neuf premiers mois de l'année 2001, les titres privés ont tiré avantage des mesures d'assouplissement monétaire opérées de part et d'autre de l'Atlantique. En effet, les conditions financières apparaissant plus favorables aux entreprises et les risques de défaillance étant réduits par les perspectives de reprise économique, les investisseurs ont progressivement procédé à une reconstitution de leur portefeuille au profit des titres privés. Néanmoins, à la suite des événements du 11 septembre, la montée de l'aversion au risque s'est traduite par une fuite vers la qualité au détriment des titres privés. Ce phénomène est,

cependant, demeuré temporaire et au dernier trimestre, l'écart de rendement entre titres privés et titres d'État s'est de nouveau réduit en liaison avec l'amélioration des perspectives de croissance à court terme, en particulier aux États-Unis.

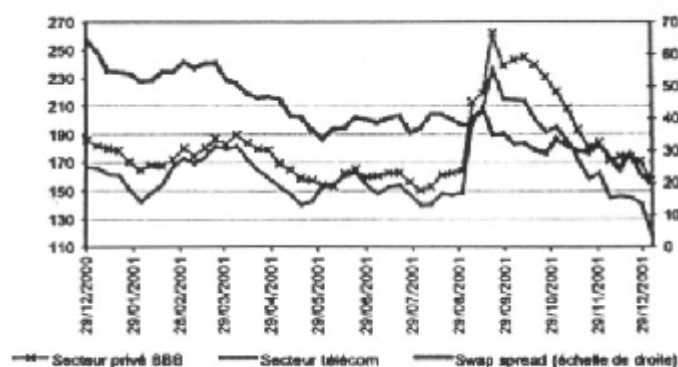
ÉCARTS DE RENDEMENTS DES TITRES D'ÉTAT DE LA ZONE EURO À 10 ANS VIS-À-VIS DE L'OAT

(en points de base)



ÉCARTS DE RENDEMENTS CONTRE TITRES D'ÉTAT

(en points de base)



Source : Bloomberg.

Réalisation : Banque de France – Direction des opérations de marché.

Section II

Crises Financières et régulation financière internationale en 2001 (29).

Paragraphe I

Les crises financières en Argentine et en Turquie.

A

Argentine.

L'actualité des marchés financiers émergents, au cours de l'année 2001, a été essentiellement marquée par la détérioration progressive de la situation argentine. Faisant du maintien de la loi de convertibilité de 1991 un principe de politique économique, la stratégie des autorités argentines en 2001 a consisté à renforcer les mesures d'austérité budgétaire afin de tenter d'enrayer le processus de surendettement public et d'éviter le défaut de paiement sur la dette souveraine. Cependant, l'annonce d'un objectif de « déficit zéro » en juillet est apparue rapidement irréaliste en raison tant de la faiblesse des rentrées fiscales, liée à la récession économique, que des difficultés à réformer en profondeur la structure des dépenses budgétaires. Ni le reprofilage partiel de la dette (« méga-swap » de

(29) – F. Ülgen – Cours de Monnaie et Finance Internationale, 2002, opcit, p. 157.

début juin), ni le recours à des mesures d'urgence, telles que le placement forcé des titres publics d'État auprès des institutions financières domestiques ou le paiement par les provinces de salaires en titres de dettes à court terme (Patacones, Lecops), n'ont permis de stabiliser la dynamique de la dette et de restaurer la crédibilité internationale du pays.

En septembre 2001, l'Argentine a bénéficié de financements d'urgence de la part du FMI d'un montant de 8 milliards de dollars, portant l'assistance financière totale du FM à ce pays à 21,5 milliards, soit 18,6% du total de ses engagements. Cependant alors que les marchés accueillaient favorablement le programme brésilien, l'aide additionnelle accordée à l'Argentine a été sans effet sur les « spreads ». Dans un contexte social de plus en plus tendu, la crise de surendettement public a déclenché une crise de confiance des agents économiques argentins, aggravant les tensions sur la liquidité du secteur bancaire et financier. Malgré les mesures de sauvegarde du système bancaire et du régime de change - notamment les limitations drastiques apportées à la disponibilité des dépôts bancaires, à l'origine d'une crise politique et sociale majeure - l'Argentine a finalement dû suspendre le service de sa dette, puis abandonner le régime du « currency board » (30), déclenchant une dévaluation du peso de 29% par rapport au dollar.

Le défaut argentin a été exceptionnel par son ampleur, la dette publique du pays avoisinant 130 milliards de dollars. Néanmoins, les effets de contagion de la crise argentine apparaissent au total assez limités. Plusieurs facteurs peuvent contribuer à expliquer ce phénomène. En premier lieu, la détérioration de la situation de l'Argentine et son impact sur la dette du pays, largement anticipés par les marchés, n'ont nullement constitué une surprise. Les investisseurs internationaux, et plus généralement les intervenants de marché, ont semble-t-il, intégré ce risque bien avant l'éclatement de la crise dans leurs stratégies d'investissement et leur approche du marché argentin, comme des marchés émergents dans leur ensemble. De plus, l'activité sur les marchés financiers émergents est aujourd'hui le fait à la fois de fonds d'investissement dédiés et d'investisseurs opportunistes (fonds dits «cross-over») qui, d'une façon générale, ont moins recours à l'effet de levier. Ces facteurs ont pu contribuer à prévenir les réactions de panique et à limiter la volatilité sur les marchés émergents, dans un environnement au demeurant marqué par le déclin persistant, depuis les crises de 1997-1998, des flux d'investissement vers les économies émergentes.

(30) – Système de parité fixe caractérisé par un strict adossement de la base monétaire aux réserves de change.

B**Turquie.**

La crise de liquidité qui s'est développée en Turquie, dès la fin 2000, s'est aggravée au début de l'année 2001, reflétant la perte de confiance des marchés financiers dans la politique des autorités publiques. La fragilité du secteur bancaire, le niveau élevé de l'inflation et le dérapage du déficit des transactions courantes, sur fond de crise politique et institutionnelle, ont été sanctionnés par des pressions croissantes sur la livre turque, qui ont amené le gouvernement à annoncer, le 22 février, l'abandon du régime de « crawling peg » au profit d'un flottement de la monnaie.

Au mois de mai 2001, la Turquie a mis au point avec le FMI un programme économique renforcé. L'effort de redressement engagé par les autorités n'a toutefois pas réussi à restaurer la confiance des marchés. D'une part, la persistance de taux d'intérêt élevés compliquait le refinancement de la dette publique et aggravait son coût. D'autre part, la dépréciation plus importante que prévu de la livre ne permettait pas un ralentissement de l'inflation aussi significatif qu'on aurait pu l'espérer.

Alors qu'elle semblait commencer à se stabiliser, la situation économique de la Turquie a subi un nouveau choc à l'automne, avec les événements du 11 septembre, qui ont provoqué un déclin des exportations et des recettes liées au tourisme et rendu plus difficile l'accès aux marchés financiers internationaux.

Au mois de novembre, le besoin de financement du pays était estimé à 10 milliards de dollars pour la période allant jusqu'à fin 2002. Le 15 novembre, le FMI recommandait l'adoption d'un nouvel accord de confirmation (« stand-by arrangement »), formellement approuvé par le Conseil d'administration le 4 février 2002. Cet accord qui se substitue à celui adopté en décembre 1999, octroie 16,3 milliards de dollars à la Turquie pour la période 2002-2004 en soutien de son programme économique.

A la fin de l'année 2001 et au début de l'année 2002, la restructuration du système bancaire (rationalisation puis privatisation des petites banques publiques, recapitalisation des grandes banques d'État), la poursuite du programme de privatisations et la confirmation de la politique d'assainissement budgétaire ont commencé à porter leurs fruits et la situation économique et financière de la Turquie s'est stabilisée. Le soutien apporté par la communauté financière internationale a également joué un rôle important dans ce processus de stabilisation, en facilitant l'accès de la Turquie aux marchés internationaux de capitaux.

Paragraphe II

La réflexion sur la restructuration des dettes souveraines (31).

En mettant en évidence les limites du cadre actuel de gestion des crises financières internationales, l'effondrement économique et financier de l'Argentine considérée encore récemment comme l'un des pays membres vertueux du FMI a démontré la nécessité de poursuivre les travaux en matière de résolution des crises engagés sous l'impulsion du sommet du G7 de Cologne en 1999. Répondant à cette urgence, la communauté internationale a concentré ses efforts sur l'élaboration d'un dispositif de restructuration ordonnée des dettes souveraines, propre à assurer le retour à la soutenabilité de la dette pour les pays ne pouvant plus honorer leurs obligations financières du fait de leur capacité de paiement.

A

Le nouveau contexte des crises de paiements **dans les années quatre-vingt-dix.**

Lors de la crise de la dette de 1982, la part prépondérante des prêts bancaires dans les dettes souveraines et leur concentration sur un nombre limité d'établissement avaient permis de résoudre les problèmes de coordination des créanciers dans le cadre relativement informel au « Club de Londres (parallèlement au Club de Paris pour les financements publics bilatéraux). La résolution avait été facilitée par la stratégie des banques (maintien des relations à long terme avec les pays emprunteurs), la présence dans les prêts syndiqués de mécanismes de coordination des créanciers, les moyens de pression des autorités sur les banques ainsi que la possibilité pour ces dernières d'étaler les pertes dans le temps.

L'évolution du mode de financement des pays émergents intervenue au cours des années 1990 a compliqué à plusieurs égards la restructuration des dettes souveraines. En effet, l'accroissement dans la décennie passée des financements privés sous forme de titres a conduit à l'atomisation de la base des créanciers, à une complexité croissante des dettes souveraines, à l'hétérogénéité des motivations et comportements des créanciers privés, ainsi qu'à la diversité des règles comptables qui leur sont applicables. Les difficultés et les risques liés à la restructuration des dettes résultant de ces nouveaux modes de financement ont été illustrés par l'action juridictionnelle engagée par le fonds « vautour » Elliott Associates contre

(31) – Conseil National du Crédit et du Titre – Rapport Exercice 2001, opcit, p. 35.

le gouvernement péruvien (32) ou encore le sentiment négatif qu'a pu engendrer chez les acteurs de marché la méthode peu coopérative d'offre d'échange retenue pour mener à bien les processus de restructuration des dettes souveraines du Pakistan (fin 1999), de la Russie en 2000 ou de l'Equateur (fin 1999-2000).

B

Les réflexions internationales ont permis de dégager plusieurs approches complémentaires de la gestion des crises de surendettement des Etats.

L'approche générale, développée dans une proposition exposée par Anne Krueger, Directrice générale adjointe du FMI, dans un discours du 26 novembre 2001 (33) a concentré l'attention de la communauté internationale. Elle envisage la restructuration des dettes souveraines insoutenables sur un modèle inspiré des législations nationales en matière de faillite du secteur privé (par exemple, le chapitre 11 du Code de commerce des États-Unis). Prenant acte des limites de l'assistance financière du FMI dans le cas de dettes souveraines insoutenables, elle recommande d'accorder au Fonds le double pouvoir d'avaliser la décision par un État, de suspendre les paiements sur sa dette et d'imposer à l'ensemble des créanciers privés une suspension des recours juridictionnels, sous certaines conditions (notamment, insoutenabilité avérée de la dette publique, négociations de bonne foi entre l'État et ses créanciers). L'application de ce dispositif pourrait impliquer la création d'une instance internationale chargée notamment de régler les différends entre le débiteur et ses créanciers et entre créanciers. En conférant des pouvoirs quasi-juridictionnels à une instance internationale, cette approche vise à lever deux obstacles potentiels à une restructuration ordonnée des dettes souveraines : d'une part, les risques de contentieux susceptibles de faire achopper les négociations entre le débiteur et une majorité de créanciers (risques liés au comportement prédateur de fonds tel qu'Elliott Associates) ; d'autre part, la difficulté de coordonner l'ensemble de la masse des créanciers obligataires du fait de la multiplicité des types de titres émis ainsi que de la diversité d'origine des créanciers (obligataires, bancaires, etc.).

(32) – Refusant l'offre d'échange des titres (contre des obligations Brady) qu'il détenait et sur lesquels l'État péruvien avait fait défaut, le fonds « vautour » Elliott a préféré poursuivre le débiteur pour obtenir le remboursement intégral des titres. En 2000, la cour d'appel de Bruxelles a donné raison au créancier sur un point de son action juridictionnelle. Alors que toutes les voies de recours juridictionnels n'étaient pas épuisées, les autorités péruviennes décidèrent de ne pas faire appel de la décision et de passer un accord amiable avec le créancier.

(33) – Anne Krueger, International financial architecture for 2002 : A new approach to sovereign debt restructuring, discours prononcé lors du dîner annuel des membres du National economists' Club, Washington DC, 26 novembre 2001.

L'approche dite contractuelle, relancée par la proposition du FMI, donne la référence aux solutions de marché, décentralisées et volontaires. En pratique, il s'agit d'insérer dans les contrats d'endettement obligataire des clauses dites d'action collective. Celles-ci régleraient par avance les questions de coordination des créanciers porteurs des titres et organiseraient, le cas échéant, la suspension temporaire des paiements ainsi que celle des actions judiciaires. En cela, cette approche s'inspire pour partie des recommandations du rapport Rey du G10 sur la résolution des crises souveraines (1996) et des propositions formulées par les autorités canadiennes en 1998.

Ces deux dernières approches ont constitué les deux principaux axes de la discussion au plan international sur ce sujet.

L'approche dite informelle se présente comme un moyen terme entre les deux précédentes. En pratique, elle se confond largement avec la proposition développée dans un document conjoint de la Banque d'Angleterre et de la Banque du Canada (34), proposition qui recueille un large soutien des autorités européennes. Elle s'inspire en partie de la « London approach », qui est un ensemble de règles développées et appliquées sous l'égide de la Banque d'Angleterre, en matière de restructuration des dettes des entreprises industrielles ou commerciales au niveau national. D'une part, l'approche repose sur le strict respect des limites d'accès aux financements du FMI afin de corriger les comportements risqués tant des créanciers privés que des débiteurs souverains et d'inciter les parties prenantes à rééchelonner ou restructurer la dette souveraine pour faire face aux difficultés de paiement du débiteur. D'autre part, comme dans le cas de la « London approach », le processus de négociation entre le débiteur et ses créanciers, qui interviendrait après la suspension temporaire des paiements par le pays débiteur, serait rendu plus prévisible et ordonné grâce à l'application « d'orientations » (« guidelines ») pré-établies, faisant l'objet d'un consensus international.

Par ailleurs, les économistes américains Adam Lerrick et Allan H. Meltzer (35), ont suggéré, avec moins d'écho que les propositions précédentes, de traiter les dettes souveraines insoutenables en créant une nouvelle facilité du FMI. Celle-ci serait destinée à soutenir le marché secondaire de la dette souveraine en crise. Dans leur schéma, le pays souverain déclarerait la suspension de paiement sur l'ensemble de sa dette en devises afin d'engager les négociations de restructuration. Parallèlement, il bénéficierait de la nouvelle

(34) – Andy Haldane et Mark Kruger, *Presumptions about official response to financial crises*, Banque d'Angleterre / Banque du Canada, Novembre 2000 ; *The resolution of international financial crises : private finance and public funds*, Banque d'Angleterre / Banque du Canada, Novembre 2001.

(35) – Adam Lerrick et Allan Meltzer, *Blueprint for an international lender of last resort*, Carnegie Mellon, 22 Octobre 2001.

facilité du FMI, laquelle consisterait à offrir aux porteurs de la dette un cours plancher garanti pendant le processus de négociation à la fois suffisamment élevé pour éviter les phénomènes de panique et suffisamment bas pour que la charge de refinancement de la dette n'incombe pas uniquement aux autorités publiques. La restructuration de la dette suivrait ainsi un processus de négociation décentralisé et de marché, les risques de contagion liés au défaut de paiement d'un État étant par ailleurs contenus grâce à la garantie de cours.

Les différentes questions soulevées par les propositions passées en revue continuent de faire l'objet de débats intenses. Si aucune d'entre elles ne fait l'unanimité, elles convergent néanmoins sur un point, dont les participants de marché semblent avoir pris conscience, à savoir la volonté de la communauté internationale d'impliquer plus systématiquement le secteur privé dans la résolution des crises financières.

Première Partie.
La structure générale du marché des euro-crédits.

Chapitre I – Caractères propres et définition des euro-crédits.

Chapitre II – Estimation des marchés des euro-devises et des euro-crédits et recensement des participants et des centres de collecte.

Chapitre III – Création, multiplication, destruction, « théorie du multiplicateur de crédit » des euro-dollars et internationalisation des mouvements de capitaux et des activités bancaires.

Cette première partie du mémoire est destinée à donner une vue synthétique du marché de l'euro-dollar et du marché des euro-crédits en abordant trois aspects :

- L'approche descriptive utilisée pour formuler une définition conduira à un résumé des principaux mécanismes et composants dont certains seront repris et développés au cours des chapitres suivants ;
 - L'examen statistique permettra d'apprécier le volume des opérations et la répartition géographique des emprunteurs et des banquiers prêteurs ; seront, également, énoncés les critères nécessaires pour pouvoir intervenir dans ces opérations ;
 - Enfin la physiologie même de ce marché impliquera l'analyse économique de la question, objet de nombreuses controverses : existe-t-il un coefficient multiplicateur sur le marché des euromonnaies et des euro-crédits et comment l'évaluer ? Ce débat dépasse le cadre théorique car le coefficient multiplicateur est à la base de cette structure financière et explique partiellement son développement.
-

Chapitre I.

Caractères propres et définition des euro-crédits.

Section I – Origines et Historique des euro-crédits.

Section II – Caractères propres des euro-crédits.

Section III – Objet des euro-crédits.

Traiter d'euro-crédits nécessite, au préalable, une définition précise de ce type d'opération. Mais un premier problème apparaît déjà car il serait tentant de définir l'euro-crédit comme l'auberge espagnole : elle est ce que l'on a convenu qu'elle soit (36).

Faut-il d'ailleurs chercher à définir l'euro-crédit en tant qu'opération bancaire aux règles impératives, peu modifiables, comparable par exemple au crédit documentaire qui se doit de respecter un cadre relativement rigide résultant d'une nécessité commerciale ? Ne faut-il pas plutôt parler d'un phénomène euro-crédit, apparu sui generis (un peu comme le suggère l'origine grecque du mot phénomène), en donnant à ce terme un sens large, susceptible d'évolution, tant du fait de la volonté des participants que de l'incidence déterminante de paramètres exogènes internationaux, économiques, monétaires ou mêmes politiques ?

Cette seconde interprétation semble la seule possible. Ce phénomène ne doit pas être appréhendé de façon statique et rigide mais au travers des diverses étapes qu'il a traversées et des différents aspects (notamment celui nouveau « d'Ecu » ou « European Currency Unit » (37)), qu'il a pu prendre. La définition véritable de l'euro-crédit doit être pragmatique et non dogmatique.

Aussi ressortira-t-elle ici de l'examen successif de :

- Ses origines, complétées par un historique (Section I) ;
- Ses caractères propres (Section II) ;
- Ses objets possibles (Section III).

L'euro-crédit est ce qui se pratique. Or sur un marché financier la pratique est toujours mouvante.

(36) – Claude Dufloux et Laurent Margulici, Les euro-crédits, *opcit*, p 1 et s.

(37) – Voir Article de Dominique Rambure Sous-Directeur du Crédit Lyonnais sur l'utilisation privée de l'Ecu in *Rev. Banq.* Avril 1983, p. 50 et s.

Voir aussi Conférence de Philippe Marchat Directeur des Finances et de la Trésorerie de la Banque Européenne d'Investissement reproduite par la correspondance économique du 17 Juin 1985, p. 60.

Section I

Origines et Historique des euro-crédits.

L'origine de l'euro-crédit est liée à l'apparition d'événements politicoéconomiques qui ont, en un certain sens, amorcé une ère nouvelle de l'économie mondiale. Les facteurs commerciaux depuis toujours prédominants ont dû compter, dès la seconde moitié du XX^e siècle, avec les facteurs monétaires et financiers (38).

L'intensification des échanges internationaux s'est accompagnée, un peu avant les années soixante, sinon de l'invention tout au moins de l'essor des euro-devises future matière première des euro-crédits. Le phénomène est d'autant plus surprenant qu'il n'a pas été en soi recherché mais que, dès son apparition, il a été canalisé par les banquiers qui ont développé leurs activités internationales et se sont transformés en euro-banquiers.

L'euro-crédit est le résultat d'un processus d'internationalisation qui échappait à l'époque aux autorités nationales. Il est vrai que ces dernières ont aussi profité des possibilités de financement offertes par ce système qui n'a rien de systématique.

Notre propos étant, avant tout, de ne pas faire œuvre d'historien, l'analyse des origines sera rapide et destinée surtout à faire comprendre pourquoi l'euro-crédit a des caractéristiques et des objets à la fois précis et variés.

D'une façon générale, si un crédit est qualifié d'euro lorsqu'il est réalisé en euro-devises, ce phénomène existe depuis longtemps. Au Moyen Age, un réseau d'euro-traites, libellées en diverses monnaies, était apparu en Europe, notamment lors des grandes foires commerciales. Toutefois le caractère récent de ce phénomène réside dans l'ampleur qu'il a prise de nos jours et qui s'explique par :

- L'apparition d'une matière de base abondante (dans les années soixante),
- Utilisée dans un environnement propice (dans les années soixante-dix),
- Malgré quelques accidents de parcours (en 1974, en 1979, en 1982...).

Paragraphe I

Les années soixante et l'apparition d'une matière de base rapidement abondante : L'euro-dollar et les autres euro-devises.

A

La Naissance.

L'euro-crédit n'existerait pas sans l'euro-devise. Rappelons qu'une eurodevise (dont l'euro-dollar n'est qu'un cas particulier mais identique dans le mécanisme) est tout

(38) – Claude Dufloux et Laurent Margulici, opcit, p. 13.

simplement une devise logée dans une banque située en dehors du pays de cette devise (euro-banque) et donc non soumise à la législation de la mère-patrie. En pratique elle est souvent détenue par un non-résident du pays de la devise mais la nationalité des déposants ne constitue pas un critère déterminant pour sa définition. Par ailleurs, l'euro-devise revêt un caractère immatériel puisque, par nature, elle est exclusivement scripturale.

Les euro-dollars sont par conséquent des dépôts libellés en dollars auprès d'une banque établie hors des États-Unis, par exemple à Londres ou à Paris, pouvant être une succursale ou une filiale d'une banque américaine qui échappe à la réglementation bancaire des U.S.A. Les euro-dollars demeurent cependant identiques aux dollars recensés dans la masse monétaire américaine.

Le marché de l'euro-dollar, dans sa forme actuelle, s'est développé dans les années soixante. Il se limitait alors presque exclusivement à des dollars en compte dans des banques américaines, hors des États-Unis, et placés sur le marché international des capitaux. Ce marché est une réalité dont certains mécanismes président à son alimentation à l'intérieur de certaines limites (39).

Sur un plan anecdotique, certains voient dans la guerre de Corée, en 1953, le point de départ de ce marché lorsque les pays de l'Est craignant un blocage de leurs avoirs en dollars déposés aux États-Unis, décidaient de les confier à des banques européennes, notamment à la Moscou Narodny de Londres (40) et à Paris (41). A Paris les fonds transitèrent surtout par la Banque Commerciale pour l'Europe du Nord dont l'indicatif télex « Euro-bank » pourrait être à l'origine de l'expression euro-devise. Les montants en cause étaient toutefois encore relativement faibles.

Peu avant 1960, deux événements économiques favorisèrent le développement de ce marché à court terme du dollar :

- en 1957, les banques britanniques se voyaient interdire l'utilisation de la livre comme monnaie de financement des échanges entre pays non situés dans la zone sterling. Elles étaient dès lors obligées de se tourner vers une autre devise pour continuer leurs activités et seul le dollar pouvait servir de monnaie de

(39) – Bruno Moschetto, *les Opérations Internationales de Banque*, Cours de Droit Bancaire, 1984-1985, Fascicule II, p. 30.

(40) – Lamy, *Droit du Financement International*, Opcit, p. 470, n° 4670.

(41) – En fait, le danger de blocage était presque aussi réel avec des capitaux placés hors États-Unis, dans la mesure où ces avoirs étaient identifiables, ce qui devait être possible en 1953, l'Administration américaine aurait pu essayer de bloquer les comptes aux États-Unis des banques situées hors de son territoire et réputées détenir des avoirs des pays de l'Est. Les craintes soviétiques d'un séquestre de leurs avoirs étaient tout à fait justifiées puisque les États-Unis avaient déjà, pour d'autres pays, recouru à cette arme monétaire lors de la Seconde Guerre mondiale.

remplacement. Encore fallait-il en acquérir;

- en 1958, les principaux pays européens acceptaient la convertibilité externe de leur devise, facteur très favorable à l'existence de l'euro-marché, même s'il n'était pas totalement indispensable.

B

La croissance.

A partir de 1960, les États-Unis donnèrent involontairement une nouvelle impulsion à ce marché du fait notamment :

- du déficit croissant de leur balance des paiements ;
- de diverses mesures prises par l'Administration américaine pour lutter contre l'inflation et les sorties de capitaux. Par exemple la « Regulation Q », limitant la rémunération des dépôts bancaires aux États-Unis, incita nombre de non-résidents (et même des résidents) à placer leurs dollars ailleurs pour bénéficier de taux plus intéressants. En 1963, l'Interest Equalization Tax (I.E.T.) ferma le marché obligataire américain aux étrangers et les conduisit à recourir à l'euro-marché. Autre grande mesure, en vertu du « Voluntary Foreign Credit Restraint » (V.F.C.R.) et de la réglementation « O.F.D.I. » (Office of Foreign Direct Investment), les sociétés américaines ne purent pas, à partir de 1968, transférer des capitaux à l'étranger pour financer leur expansion internationale ; elles se tournèrent alors vers le marché de l'euro-dollar. L'interdiction impliqua la recherche d'une procédure de substitution et l'euro-dollar supplanta le dollar domestique.

L'internationalisation des activités bancaires permit enfin de mettre rapidement en rapport une offre abondante de dollars devenus « euro » et une demande de capitaux tout aussi importante.

Le cadre de l'Europe fut assez vite dépassé et bientôt apparurent les notions d'asia-dollars, d'arab-dollars... D'une façon générale l'expression de « xéno-devise » serait aujourd'hui plus appropriée que celle d'euro. Nous la conserverons cependant pour nous plier à l'usage mais en lui attribuant un sens international, géographiquement non limité à l'Europe.

Paragraphe II

Les années soixante-dix et l'apparition d'un environnement propice à l'essor des crédits en euro-devises.

A

Euro-devises et euro-capitaux.

L'existence des euro-devises était une condition nécessaire mais non suffisante à l'existence des euro-crédits, d'une technique plus sophistiquée et engageant les prêteurs sur des durées plus longues. Il faut donc dissocier :

- le marché monétaire des euro-devises, uniquement à court terme, constitué par des capitaux flottants (« hot money »), instables par nature ;
- et le marché financier des euro-capitaux à moyen et à long terme, plus « tranquille », comprenant les euro-obligations (apparues en 1963 à la suite de l'I.E.T) et les euro-crédits à taux variable (qui font véritablement leur apparition en 1970).

Cette distinction entre les prêts à court terme en euro-monnaies et les prêts à moyen et à long terme en euro-capitaux nous oppose à certains auteurs (notamment Herrenschmidt et Jean Du Pré de Saint Maur (42)) qui estiment que les euro-crédits peuvent être des opérations à court terme. Mais l'examen de la pratique montre que, sauf cas exceptionnel que nous signalerons, toute opération d'euro-crédit de montant élevé et faisant l'objet d'un contrat détaillé ne relève pas du court terme et n'est donc pas réalisée par des cambistes.

B

Euro-obligations et euro-crédits.

Le marché monétaire des euro-dollars, dont les prêteurs sont juridiquement des non-résidents américains (43) mais dont les emprunteurs peuvent, en revanche, être des résidents américains, est peu adapté au financement des investissements importants.

Le marché euro-obligataire, c'est-à-dire le marché des emprunts constitués par des obligations libellées en devises (44) et placées sur l'euro-marché, a été le premier à permettre le développement d'une technique de financement à long terme par consortium bancaire international. Le marché des euro-obligations représente plus de la moitié du

(42) – Jean Luc Herrenschmidt – Présentation des euro-crédits, in Travaux du C.R.E.D.I.M.I, opcit, Librairies Techniques, Paris 1981, p. 26 ; Jean Du Pré de Saint Maur, les euro-crédits financiers, Rev. Banq. n° 311, Juillet-Août 1974, p. 667 et s.

(43) – Toutefois, le déposant peut être américain s'il est client d'une banque hors Etats-Unis, mais le prêteur, c'est-à-dire la banque, est bien un non-résident américain.

(44) – Il est impropre de parler d'obligations en euro-devises puisque la monnaie servant à acheter ces obligations peut provenir de conversions d'épargnes constituées en monnaie nationale des pays des investisseurs. Il est donc plus prudent d'utiliser "l'expression d'euro-obligations" puisque l'origine des fonds n'est jamais officiellement connue.

volume de fonds transitant par l'intermédiaire du marché international des capitaux (45).

Mais ce marché financier, ignorant alors pratiquement les taux variables, a connu une crise en 1969 et 1970 à la suite d'une hausse des taux d'intérêt aux États-Unis. Les euro-obligations en dollars à taux fixe furent délaissées (d'ailleurs au profit des obligations libellées en deutsche-mark, précédant l'euro, assez peu utilisées). En conséquence, comment emprunter des dollars non à court terme, ni à taux fixe ?

La réponse est logiquement venue des crédits bancaires à moyen terme en euro-devises et à taux flottant.

En effet, les banques disposent désormais sur l'euro-marché de liquidités en dollars importantes et leur rôle classique n'est-il pas de faire de la « transformation d'échéances » (sans qu'elle soit à 100 %) en prêtant à moyen ou à long terme des fonds provenant de dépôts à court terme ? Toutefois travaillant sur une devise qui n'est pas celle de leur pays et pour éviter un risque de taux, il est normal que ces crédits « euro » soient à taux flottant, d'autant plus que l'instabilité des taux de l'époque incite également les emprunteurs à recourir à cette formule dans l'espoir d'une baisse qui se produira un peu plus tard.

La pratique des taux variables est l'une des caractéristiques fondamentales du marché des euro-crédits et sans elle les crédits financiers en euro-devises auraient été peu concevables.

En 1970, l'euro-crédit faisait son entrée sur la scène internationale, dans un climat de grand libéralisme. Rapidement des pays comme l'Italie vinrent sur ce marché pour financer un déficit important de leur balance des paiements. Soulignons donc que le financement par euro-crédits de tels déficits a commencé avant le premier choc pétrolier et non avec lui.

C

Euro-financements et « euro-déficits »..

La croissance du marché des euro-crédits fut considérable à partir de 1973 (46). Deux causes l'expliquent.

a

Les nouveaux besoins liés aux financements de grands projets et du commerce international.

Sans entrer dans les détails rappelons qu'à partir des années 1970 apparaissent d'énormes projets industriels, en particulier pour la recherche et l'exploitation énergétiques

(45) – Lamy, Droit du Financement International, Opcit, p. 480.

(46) – Moschetto, Les opérations Internationales de Banque, Cours de Droit, Fascicule II, opcit, 1984-1985, p. 261.

(pensons aux gisements de la mer du Nord dont nous aurons l'occasion de reparler).

Parallèlement, les grandes entreprises, le plus souvent multinationales, ont des besoins d'investissements importants qui restent insatisfaits tandis que le développement du commerce international pose des problèmes de financement non réglés par les opérations classiques, notamment pour les pays en voie de développement.

L'accès au marché américain ayant été limité ou demeurant peu pratique et les autres marchés financiers nationaux se trouvant rapidement saturés, ces financements ne pouvaient trouver une solution que sur l'euro-marché. De nombreux euro-crédits auront comme objet ces besoins et s'appelleront « projets financing », crédits financiers d'accompagnement à des opérations de commerce extérieur....

b

L'alimentation automatique liée aux chocs pétroliers.

La crise énergétique a été l'élément fondamental de l'essor du marché ; elle fera l'objet d'une analyse plus approfondie plus loin.

En quelques années, l'économie mondiale a dû passer d'une situation d'énergie à bon marché à une situation d'énergie onéreuse, sans s'y être aucunement préparée. Le prix du pétrole est multiplié en moyenne par 400 % lors du premier choc pétrolier de 1974 et par plus de 250% lors du second choc de 1979, représentant en valeur absolue une augmentation du baril d'environ USD 8 (le prix du baril, au départ de USD 2 à 4 suivant la qualité du brut, passant à plus de USD 11) en 1974, et de l'ordre de USD 20 entre 1979 et 1980, le prix du baril atteignant alors USD 32.

Immédiatement les pays importateurs de pétrole enregistrent un fort déficit de leur balance des paiements tandis que les pays exportateurs connaissent parallèlement un excédent. Or ces derniers sont, pour la plupart, peu peuplés et n'ont pas d'investissements suffisants à financer pour utiliser la totalité des fonds qui se trouvent placés dans les grandes banques internationales. Le marché des euro-crédits connaît donc une croissance automatique du fait de :

- l'offre des pays en excédent qui transforment une fraction de leurs réserves d'hydrocarbures en réserves monétaires via le système bancaire international ;
- la demande de crédits des pays en déficit pour le financement de leur balance des paiements.

Les excédents des uns permettent donc aux banques de financer les besoins des autres. En 1974, les pays industrialisés sont les plus gros emprunteurs d'euro-crédits qui leur servent à éponger leurs déficits mais rapidement la demande émanant des pays en voie de

développement vient s'ajouter et, de 1975 à 1980, elle sera supérieure à celle des pays développés. Il faut, d'ailleurs, souligner que si ces derniers ont également un accès facile au marché des obligations internationales (euro-obligations ou obligations étrangères qui sont des obligations émises sur une place financière par un non résident et libellées dans la monnaie du pays d'accueil (47)), il n'en est pas de même des pays en voie de développement qui n'ont pratiquement que les euro-crédits comme source de financement privé dont l'avantage est de ne pas leur imposer les mêmes contraintes que les financements d'organismes internationaux ou étatiques.

Les crises énergétiques alimentent donc le marché des euro-crédits qui pourrait, grâce à elles, presque vivre en circuit fermé. Il est toutefois évident que cette origine et cette croissance reposent sur des bases qui ne sont pas des plus saines. A cause des chocs pétroliers, d'un côté les pays industrialisés sacrifient leur croissance en étant obligés de prendre des mesures économiques restrictives, de l'autre les pays en voie de développement s'enlisent dans un endettement sans fin et sans issue.

Il faut souligner le caractère artificiel de cette fuite en avant car la signification d'un emprunt, et notamment d'un euro-crédit, n'est pas du tout la même selon qu'il est destiné à financer un investissement ou des dépenses de consommation. Avant 1974, les financements concernaient surtout des investissements productifs dont le revenu était censé assurer l'amortissement. Depuis, les financements de consommation n'engendrent plus une faculté d'amortissement puisqu'ils ne créent pas des revenus. Nous reviendrons sur le danger à financer par des banques privées les déficits des balances de paiements qui constituent un objet fréquent des euro-crédits.

Paragraphe III

Difficultés politiques et inévitables accidents de parcours.

Un historique, aussi succinct soit-il, de ce marché doit mentionner quelques-uns des accidents qu'il a subis et jusqu'à présent surmontés, apportant ainsi la preuve de sa maturité.

Ces accidents ont résulté de causes soit politiques, soit économiques.

A

Les remises en cause politiques : la crise de fonctionnement.

Le caractère international de ces opérations, devant au moins en théorie dépasser le cadre des juridictions et des particularismes nationaux, rend l'euro-marché sensible aux problèmes politiques qui se posent à certaines époques et qui contredisent l'adage « l'argent

(47) – Lamy – Droit du Financement International, opcit, page 2079, n° 4685.

n'a pas d'odeur ».

a

Les ostracismes systématiques.

Ils consistent à établir, par un groupe de pays, une liste excluant un autre groupe. Par exemple, dans les opérations avec l'Afrique noire serait-il aisé de faire participer des banques d'Afrique du Sud ?

Le cas le plus connu est sans conteste la « liste noire » des banques arabes pour écarter des opérations internationales les banques d'appartenance israélite ou celles qui ont des relations avec ces dernières.

Vers 1975, cette liste a même perturbé l'euro-marché et il est facile d'en retrouver la trace dans les nombreux commentaires de la presse financière de l'époque. Par exemple en Grande-Bretagne, sous la pression des banques arabes, une opération a beaucoup fait parler d'elle lorsque les banques Warburg et Rothschild ont soudainement été exclues, sinon « excommuniées », de la syndication d'un emprunt destiné à une société japonaise.

Le choix pour les banques chefs de file était alors fort délicat : tenir compte de la liste noire consistait à accepter la ségrégation ; la refuser revenait à faire échouer l'opération du fait de l'influence des banques arabes détentrices des munitions (les pétro-dollars). Ce dilemme demeure encore d'actualité.

b

Les représailles de grande envergure.

Cette crainte des représailles serait à l'origine de l'euro-marché en 1953 lors de la guerre de Corée, comme nous l'avons déjà signalé (banques des pays de l'Est conservant leurs avoirs en dollars en Europe de peur d'un blocage par les États-Unis).

L'utilisation de cette arme politico-économique a failli remettre en cause le marché des euro-crédits en 1979-1980 lors de la révolution iranienne, à la suite de la prise d'otages à l'Ambassade américaine de Téhéran et des mesures de rétorsion (gel des avoirs iraniens ...) du Président des États-Unis, Jimmy Carter à l'époque. Des procès eurent lieu dans le monde et les euro-banques se trouvèrent durant plusieurs mois dans une impasse.

En effet, la crise iranienne a affecté un secteur important des financements internationaux, d'importance essentielle pour le recyclage des pétro-dollars, en ébranlant au moins temporairement la confiance des emprunteurs, des déposants et des prêteurs. Le gel des avoirs iraniens a alarmé les pays de l'O.P.E.P, et en particulier le Koweït (Financial Times, « Arab Banking and Finance » p. 11, 22 Oct. 1980). Il a probablement été la cause

d'une réduction des entrées en dollars de 4 milliards à 3,1 milliards, accompagnée par une augmentation des placements fiduciaires en Suisse et des placements par des sociétés caribéennes (Financial Times, Sept. 22, Section III, p. 1) (48).

Le gel des biens du Shah, qui fait partie de l'accord, ayant permis la libération des otages, peut renforcer la crainte des déposants qui placent leurs fonds dans des comptes fiduciaires qui alimentent les euro-crédits (Financial Times, « Searching for a More Secure Haven », 21 Janvier 1981). Il n'en demeure pas moins que les pays producteurs reconnaissent le caractère refuge des placements en dollars et en particulier la nécessité d'alimenter les euro-crédits (on a même souligné – « OPEP's Dollars Dilemma », Financial Times, 21 Janvier 1981, p. 16 – que, paradoxalement, en gelant les dollars iraniens et en les empêchant de se convertir en DM, qui se sont dépréciés à l'époque, les autorités américaines avaient préservé la valeur des dépôts iraniens). La secousse ébranle, cependant, un système où le recyclage des liquidités est un processus qui a besoin de montants de plus en plus importants. Dans ce mécanisme triangulaire il est nécessaire que les déposants acceptent de confier leurs liquidités à ces mécanismes de financement internationaux, plutôt que de les investir dans des valeurs refuges comme l'immobilier ou l'or, que les prêteurs prennent le risque de stabilité des dépôts et de solvabilité des emprunteurs et qu'enfin les emprunteurs valables acceptent de s'engager.

En mettant ainsi en cause les relations de confiance, la crise iranienne a souligné l'importance capitale des aspects juridiques. Elle a mis en cause les bases juridiques du marché des euro-dollars en posant le problème du pouvoir des autorités sur leur monnaie, problème qui, en raison de l'accord intervenu n'a pas été tranché. Elle a par, ailleurs, ébranlé, non seulement, un certain nombre de concepts du droit financier international, mais même différents concepts concernant de façon générale les contrats internationaux et plus particulièrement le paiement dans les contrats internationaux.

Son dénouement («compromis Algérien du 19 Janvier 1981») : (le « dégel » des avoirs iraniens et ses conséquences sur les prétentions des partenaires commerciaux), a risqué d'affecter de même le droit des relations internationales. La libération des otages a mis fin au contentieux de droit international public. En revanche, l'imbroglie iranien a continué à alimenter la réflexion en matière de droit international financier et commercial (49).

Quoique l'action fut moins spectaculaire et de portée plus modeste, rappelons également qu'à la suite de la « normalisation » de 1981 en Pologne sous les directives de l'Union Soviétique, l'Administration américaine a demandé à l'Europe occidentale de la

(48) – Cf. Georges Berlioz, la Crise Iranienne et les euro-crédits, in Travaux du C.R.E.D.I.M.I., opcit, Volume 8, librairies techniques, Paris 1981, p. 593.

(49) – Cf. Georges Berlioz, la Crise Iranienne et les euro-crédits, opcit, p. 617.

soutenir contre l'U.R.S.S. en prenant des mesures de rétorsion ; parmi ces sanctions figuraient la remise en question de la livraison de gaz soviétique en Europe et notamment la non-signature des contrats de crédit pour permettre le financement du projet dont les investissements initiaux (construction d'un gazoduc) étaient estimés à environ USD dix milliards. Cette incitation américaine n'a toutefois pas eu beaucoup d'effet en Europe, les principaux pays concernés (Allemagne, France, Italie) ayant trop d'intérêts à la réalisation de ce « contrat gazier du siècle ». Il aurait cependant été peu concevable d'inviter des banques américaines à participer à d'éventuels euro-crédits concernant un tel financement.

L'arme politico-économique a encore été brandie en Avril 1982 par la Grande-Bretagne contre l'Argentine dans l'affaire des îles Falkland (ou Malouines). Lorsque l'Argentine a envahi militairement ce territoire de quelques milliers d'habitants isolé dans l'Atlantique, occupé par une centaine de soldats anglais, mais présumé posséder des richesses énergétiques, aussitôt Mme Thatcher, Premier ministre, a d'une part envoyé vers ces îles une part importante de la flotte de guerre britannique et, d'autre part, décidé de bloquer les transactions financières argentines gérées par les banques anglaises et les filiales des banques étrangères domiciliées à Londres (50). Or, à ce moment-là, l'Argentine avait emprunté quelque 21 milliards de dollars sur l'euro-marché, dont 7 milliards arrivaient à échéance tandis que plusieurs centaines de millions de crédits, non encore utilisés, se trouvaient dans l'impossibilité d'être tirés. Le 8 avril 1982, les intérêts d'un euro-crédit de USD 125 millions, monté en 1979 en faveur de Agua y Energia Eletrica, ne purent être payés. Des subterfuges juridiques durent être trouvés pour d'autres opérations afin de ne pas sombrer dans les mêmes difficultés que celles liées à l'embargo sur les avoirs iraniens deux ans plus tôt, mais d'une façon générale la crise malouine rendit délicates les relations entre les banquiers prêteurs et les emprunteurs d'Amérique latine.

S'il est normal qu'un conflit politique entre deux nations affecte leurs relations financières, la tendance actuelle est d'impliquer, via l'euro-marché, bon gré mal gré les autres nations ; les pays en conflit s'efforcent, en effet, d'exercer des pressions sur les établissements bancaires internationaux de toutes nationalités bien que ceux-ci n'aient rien à voir avec ce conflit. L'argent a toujours été le nerf de la guerre et les liquidités internationales offrent un nouveau champ de manoeuvre particulièrement approprié quand l'un des belligérants dispose d'une place financière influente.

(50) – La grande différence avec le gel des avoirs iraniens est que la Banque d'Angleterre n'a pas essayé d'imposer ces mesures aux banques hors de la juridiction britannique, alors que le « freeze order » du Président Carter avait un caractère d'extra-territorialité et s'appliquait aux banques américaines où qu'elles soient.

La politisation de l'euro-marché est donc son talon d'Achille. Son fonctionnement deviendrait impossible si des entraves politiques sont mises dans ses rouages. Jusqu'à présent des compromis ont toujours fini par l'emporter mais en sera-t-il à chaque fois ainsi ?

B

Les remises en cause économiques : la crise de confiance.

Les accidents liés aux décisions politiques provoquent une crise dans le fonctionnement du marché qui ne peut plus s'épanouir dans le cadre libéral qui lui est nécessaire. En revanche les accidents liés aux difficultés de la conjoncture économique internationale affectent non pas à proprement parler les structures mais entraînent une sorte de crise de confiance paralysant l'activité du marché pendant une durée plus ou moins longue. Cette crise de confiance résulte des défaillances soit des banquiers, soit des emprunteurs.

a

Les défaillances des banquiers-prêteurs (51).

Elles sont surtout apparues peu après la naissance des euro-crédits, notamment lors du premier choc pétrolier de 1974.

A cette époque le marché n'avait pas encore atteint sa pleine maturité et beaucoup de banques de modeste envergure s'intéressaient à ces opérations sans avoir les capacités nécessaires et sans prendre les précautions suffisantes; par exemple, octroyer des euro-crédits à moyen terme en se refinançant uniquement par transformation d'échéances (c'est-à-dire par des dépôts ou des emprunts à court terme) n'est pas sans danger quand la banque n'a pas une surface internationale lui permettant de trouver en toute occasion des ressources et d'avoir les moyens de les rémunérer au taux du moment.

D'une façon générale, les défaillances bancaires qui se produisirent en 1974 ne provinrent pas directement des euro-crédits et d'un risque d'insolvabilité des emprunteurs (puisque la plupart des opérations venaient d'être lancées) mais furent le résultat de spéculations abusives sur le marché des changes dans un climat d'instabilité monétaire. Les deux défaillances les plus célèbres de l'époque furent sans conteste celles d'une banque américaine et d'une banque allemande :

- **Faillite en Juin 1974 de la Franklin National Bank (New York).**

Bien qu'étant la vingtième banque des États-Unis, elle ne put se relever d'une

(51) – Philippe D'Arvisenet, Finance Internationale, 1983, p. 20.

succession de pertes de change dues notamment à une prévision erronée de baisse des taux d'intérêt qui l'incita à se refinancer à court terme.

- **Dépôt de bilan en 1974 de la Banque Herstatt.**

Il constitua pour le monde financier allemand une brutale alerte. Lorsque le Gouverneur de la Bundesbank ordonna la fermeture de la Banque Herstatt, elle avait non seulement perdu six fois le montant de ses capitaux propres à la suite de spéculations hasardeuses sur les changes, mais elle était aussi en train d'effectuer avec des correspondants diverses opérations qui ne pouvaient plus être débouclées. Il s'ensuivit une certaine panique car des réactions en chaîne paraissaient possibles.

Tout le marché international fut ébranlé à la suite de ces deux affaires, n'oublions pas en effet que la plupart des banques octroyant les crédits à moyen terme en euro-devises doivent emprunter les ressources correspondantes. Or la suspicion régnant, les prêteurs devinrent rares, l'activité financière internationale ralentie et une crise bancaire mondiale fut annoncée par certains.

Les grandes banques reprirent toutefois rapidement le contrôle de la situation mais une nouvelle règle fut désormais établie : ne peut pas être euro-banquier qui veut.. La sélection devint plus sévère et les banquiers plus vigilants tandis que les Gouverneurs des Banques centrales, réunis à Bâle, constataient que les moyens « de fournir temporairement des liquidités au marché étaient disponibles et seraient utilisés le cas échéant » (Communiqué de presse financière internationale du 10 septembre 1974) (52).

Les quelques secousses qui agitèrent ultérieurement le monde des eurobanquiers eurent des causes différentes sans avoir toujours le même impact.

- **Les événements de 1982 et l'Affaire Ambrosiano.**

En 1982, plusieurs faillites ébranlèrent l'euro-marché. Il y eut d'abord celles des firmes de courtage Drysdale Securities à New York et Penn Square Bank à Oklahoma City qui affectèrent à la fois les marchés obligataires américains et euro et des banques (détenant des participations dans ces firmes) aussi importantes que la Chase Manhattan et la Continental Illinois qui étaient parallèlement très engagées dans les trop nombreux euro-crédits accordés à des pays d'Amérique latine, alors incapables de rembourser leurs dettes. Il y eut ensuite et surtout la faillite du groupe Ambrosiano dont le caractère encore plus international mérite quelques commentaires.

(52) – Cf. Dufloux et Margulici, *opcit*, p. 21.

Les événements, parfois macabres, de l'Affaire Ambrosiano, dont les tenants et aboutissants ne seront sans doute jamais complètement éclaircis, relèvent des romans de la « série noire », à moins de créer tout simplement un nouveau genre littéraire : la « finance fatale » ! Les morts suspectes sont nombreuses. Le président du Banco Ambrosiano, Roberto Calvi, est, le 18 juin 1982, à Londres, découvert pendu à un échafaudage sous le pont des Blackfriards qui surplombe la Tamise, à l'entrée de la City. Quelques jours plus tard, la secrétaire de Roberto Calvi tombe d'une fenêtre et le 1^{er} octobre le directeur général adjoint, M. Guiseppe Della Cha, fait de même en sortant du Siège social de la banque par une fenêtre du quatrième étage! Les journalistes avancèrent plusieurs hypothèses en guise d'explications : vengeance de la Mafia lésée par des transactions tortueuses ; action des services secrets britanniques désireux de voir cesser le président Calvi financer des achats d'armes de l'Argentine, alors en conflit avec les Anglais aux îles Malouines... Par ailleurs, l'I.O.R. (Institut pour les Œuvres de Religion), c'est-à-dire la banque gérant les fonds du Vatican, fut également soupçonnée d'immixtion dans cette affaire.

Mais laissons là l'aspect anecdotique pour ne pas choquer l'âme sensible de certains financiers afin de voir l'importance du scandale qu'allait déclencher cette affaire dans la communauté bancaire internationale. Le président du Banco Ambrosiano, premier groupe bancaire privé italien, avait créé une filiale au Luxembourg (le Banco Ambrosiano Holding S.A.) qui lui permettait d'accéder au marché de l'euro-dollar sans faire intervenir la maison-mère ; d'autres filiales se trouvaient aussi dans des paradis fiscaux comme les Bahamas (dont l'un des administrateurs était Mgr Marcinkus, responsable de l'I.O.R.), Panama...

Fin août 1982, après l'effondrement des cours des actions de la Société à la Bourse de Milan, est prononcée la mise en faillite de la banque italienne dont le passif aurait atteint plus de 1,5 milliard de dollars. Les autorités italiennes prennent aussitôt des mesures pour éponger ce passif dans leur pays ; trois banques nationalisées et trois banques privées italiennes sont contraintes d'assumer l'endettement du Banco Ambrosiano tandis qu'est constituée une nouvelle banque de dépôt, le Nuovo Banco Ambrosiano, dotée d'un capital de 600 milliards de liras.

La faillite s'appliquera évidemment à la filiale luxembourgeoise qui aurait contracté environ 450 millions de dollars auprès de quelque deux cent cinquante banques étrangères. La dilution de cette dette ne la rendait pas dramatique en soi pour l'avenir des créanciers mais elle entraîna chez les euro-banquiers un climat de vive inquiétude. La Banque d'Italie venait implicitement de refuser de couvrir l'endettement des filiales étrangères de la première banque privée de son pays, seules les dettes sur le territoire italien étant prises en compte.

Le principe de cette décision était grave. Fallait-il en effet penser que toute Banque centrale d'un pays industrialisé était en droit de faire totalement abstraction des agissements de ses banquiers nationaux sur l'euro-marché ? La presse financière mit alors en avant un rapport de la B.R.I. de septembre 1975 et resté confidentiel jusqu'en 1979, qu'elle appela «Concordat de Bâle ». En fait l'interprétation de ce rapport comme une promesse d'intervention des Banques centrales en dernier recours était abusive. Mais conclure qu'en cas de difficultés graves, les Banques centrales resteraient passives, pouvait remettre en cause l'existence même de l'euro-marché privé de tout élément sécurisant. Au cours des mois qui suivirent, les banques italiennes intervenant sur l'euro-marché furent pénalisées en acquittant une surprime de 0,125 % sur leurs emprunts tandis que certaines opérations d'emprunteurs non bancaires durent être reportées.

b

Les défaillances des emprunteurs.

Si les défaillances des prêteurs apparurent surtout lors du premier choc pétrolier, celles des emprunteurs ne commencèrent véritablement à voir le jour et à devenir inquiétantes qu'après le second choc pétrolier.

Ce décalage s'explique aisément; les difficultés des prêteurs résultent avant tout de la non-maitrise des techniques et des contraintes du marché ; avec une certaine expérience les risques s'amenuisent, des correctifs étant apportés. En revanche, la défaillance des emprunteurs ne peut apparaître que plus tard puisque les euro-crédits sont à moyen terme et que leur remboursement commence normalement après un différé d'amortissement.

Or, d'une façon générale, le second choc pétrolier a accru les besoins qui se sont ajoutés à ceux du premier choc alors que certains pays avaient déjà atteint leur capacité maximum d'endettement.

Ainsi un nombre croissant de pays se sont de fait trouvés en état de cessation de paiement quand, en plus de leur facture pétrolière, sont venues se greffer des difficultés internes ne permettant pas à leur activité économique de limiter les dégâts.

Deux étapes doivent cependant être considérées dans cette progressive détérioration de la situation des emprunteurs :

- **Première étape : 1974-1981.** Les pays à problèmes sont encore peu nombreux et géographiquement dispersés (par exemple, Zaïre et Togo en Afrique, Corée du Nord et Indonésie en Asie, Yougoslavie et Pologne dans les pays de l'Est ...) tandis que les montants en jeu sont trop faibles pour véritablement inquiéter les prêteurs (seule la Pologne commence à inspirer de réelles craintes, sa dette à
-

l'égard du monde occidental étant évaluée à USD 27 milliards en 1981). Ainsi durant cette période les euro-crédits connaissent une énorme croissance de leur volume avec une vive concurrence entre les eurobanques ;

- **Seconde étape : à partir de 1982**. La situation financière de nombreux pays se dégrade brutalement, les montants en cause prennent des proportions jusqu'alors inconnues et les rééchelonnements et les renégociations de dettes se multiplient. Bien entendu dans ces nouvelles circonstances la concurrence entre banques tend à disparaître et les anciens rivaux réconciliés s'unissent dans la recherche de solutions.

En 1982 et 1983, l'endettement excessif des pays d'Amérique latine (plus de USD 250 milliards) et notamment du Mexique et du Brésil (dont les dettes extérieures étaient estimées à USD 80 et 90 milliards alors que leurs réserves en devises étaient presque nulles) a montré l'équilibre précaire du marché financier international et la nécessité d'une politique prudente de participation des euro-banques. Mais que faire quand des eurocrédits ont déjà été octroyés avec tant de laxisme ? La décision prise par le Mexique, le 20 août 1982, d'appliquer un moratoire de trois mois sur ses dettes extérieures a plongé le monde financier international dans la plus vive inquiétude. Dix-mois plus tard, ce pays avait cependant rétabli l'équilibre de sa balance des paiements, inspiré à nouveau une certaine confiance et pouvait ainsi obtenir de nouveaux crédits sur le marché international. Les autres pays alors en difficultés ne parvinrent pas à un renversement aussi spectaculaire et aussi rapide. Peut-être que sans le moratoire mexicain la crise de l'endettement international n'aurait pas éclaté en 1983 mais... aurait attendu encore quelques années.

De cette situation résulte un nouvel objet des euro-crédits : "la renégociation de dettes" car, en plagiant une formule de Keynes, « lorsqu'un débiteur insolvable doit quelques millions à une banque il est perdu, mais lorsqu'il doit quelques milliards, c'est la banque qui risque d'être perdue ». Cette boutade tend à s'appliquer de plus en plus fréquemment aux euro-crédits. D'ailleurs, un jour à la question: « Qui est le plus embarrassé: celui qui reçoit ou celui qui prête ? » Talleyrand n'aurait-il pas répondu: « tout dépend de la somme! » (53).

Pour les pessimistes, l'une des origines des euro-crédits (les chocs pétroliers et les déficits des balances des paiements) risque de leur être fatale si l'endettement excessif de certains emprunteurs, à la limite de la solvabilité, incite les euro-banquiers à refuser le renouvellement de leurs crédits. Ce marché doit-il être en effet comme le Phénix, renaître de ses cendres, la créance ancienne étant remboursée grâce à la nouvelle, évidemment un peu plus élevée ?

(53) – Cf. Dufloux et Margulici, opcit, p. 23.

N'est-ce pas la vérification d'un autre adage : l'avenir de l'humanité réside dans son passé ? Nous reviendrons sur cet aspect quasi-métaphysique et sur ses conséquences, purement économiques.

Section II

Les caractères propres des euro-crédits.

Avant d'aborder la description des euro-crédits, il convient de préciser la nature des différentes opérations qui s'inscrivent dans le concept d'euro-crédit (54).

En parlant de crédit l'on exclut, par convention, les opérations de prêt et d'emprunt sur le marché monétaire (marché interbancaire) afin d'éviter que l'intermédiation des banques ne provoque un effet multiplicateur du volume des crédits effectués à partir d'une même base monétaire.

Bien qu'il soit évident que les banques qui se prêtent et s'empruntent des euro-devises s'accordent des « crédits » dont le degré de risque dépend de la personnalité des intervenants, ces transactions sont regroupées dans la notion d'opérations de trésorerie.

En parlant de crédit bancaire, on ne prend donc en considération que les prêts en faveur d'un utilisateur final.

Cette distinction entre les opérations de crédit et de trésorerie qui est relativement simple dans un cadre national, est infiniment plus complexe sur les marchés internationaux, d'une part parce que de nombreuses banques interviennent régulièrement en tant qu'emprunteur final, que ce soit dans les pays à économie planifiée où elles sont l'intervenant obligé ou dans de nombreux pays en voie de développement où elles peuvent emprunter pour compte d'un tiers, d'autre part parce que les euro-crédits fournissent, dans la plupart des cas, de la « devise » qui doit être convertie en monnaie nationale et que l'opération de change va masquer la notion d'utilisateur final et, enfin, parce que le statut des établissements bancaires est extrêmement varié et que de nombreuses banques des pays en voie de développement, même avancés, agissent en fait comme des institutions de financement des investissements.

En résumé, on pourrait donc admettre que toutes les transactions en devises qui sont faites avec des contreparties bancaires sont des euro-crédits si la durée de l'opération dépasse les durées usuelles des transactions monétaires, c'est-à-dire si le ou les prêteurs effectuent une opération de transformation des durées. Dans la conjoncture actuelle, cela est vrai pour toutes les opérations supérieures à deux ans.

(54) – Herrenschmidt in les euro-crédits, Travaux du C.R.E.D.I.M.I., opcit, p. 19 et s.

Pour les opérations courtes, c'est-à-dire inférieures à deux ans, le problème est infiniment plus complexe. De nombreux organismes bancaires d'Amérique latine, et notamment du Venezuela, empruntent, pour des durées de six à douze mois, des montants très significatifs sur les marchés internationaux, suivant des techniques qui sont celles appliquées aux euro-crédits ; ces mêmes banques pouvant, par ailleurs, intervenir directement sur les marchés monétaires.

Ceci conduit à penser qu'avec la notion de crédit apparaît la notion d'un risque particulier qui n'est plus celui habituellement encouru dans les transactions sur les marchés monétaires. En simplifiant considérablement le problème, on pourrait considérer que les transactions entre intervenants habituels du marché monétaire se font en prenant en considération un seul risque qui est celui de la contrepartie. Par contre, les transactions avec des intervenants des pays-tiers (55) vont s'effectuer à partir d'une appréciation d'un double risque qui cumule celui de la contrepartie et celui des pays où elle réside. Il est évident que les transactions entre une banque française, par exemple, et une banque américaine ou vénézuélienne vont prendre un caractère différent du fait de l'apparition du concept de risque politique.

Entre les intervenants habituels du marché monétaire la notion de risque intervient et se traduit par des différences dans les coûts d'emprunt. Toutefois, ce risque n'est pas explicitement mentionné et se reflète simplement dans une modulation des taux offerts. On dira malgré tout que la banque se refinance au taux du marché monétaire même si ce taux diffère légèrement de celui auquel peuvent se refinancer d'autres établissements plus importants.

Par contre, lors de l'intervention des banques des pays tiers les transactions se concluront à des taux sensiblement supérieurs à ceux du marché monétaire et indiqueront clairement la marge appliquée pour couvrir le risque supplémentaire.

C'est peut-être la mention explicite d'une marge dans la transaction qui va substituer à la notion d'opération de trésorerie celle de crédit.

Si l'on retient ce principe, l'on peut alors admettre que la notion d'euro-crédit va englober toutes les opérations effectuées en faveur d'une banque dès lors qu'il y a la mention explicite d'une marge bénéficiaire ajoutée au taux d'emprunt des banques prêteuses sur le marché des euro-devises. En d'autres termes, toutes les transactions qui stipulent que le taux d'intérêt sera calculé en ajoutant une marge contractuelle aux taux du marché monétaire sont des euro-crédits. Cette marge ne fait qu'entériner une non éligibilité directe au marché monétaire qui est en fait à l'origine du processus de création du crédit.

(55) – Cette notion de pays tiers regroupe, en fait, les pays autres que ceux du groupe des dix.

Paragraphe I

Caractéristiques usuelles des euro-crédits.

L'analyse de l'origine et de l'historique des euro-crédits montre que ces opérations sont dans une large mesure le fruit d'événements peu prévisibles mais aussi de l'esprit d'invention des euro-banquiers qui ont trouvé dans leur création et leur utilisation un moyen d'adaptation des techniques bancaires à ces événements.

La recherche des opportunités dans un environnement sans cesse modifié rend difficile une définition des traits généraux et constants des eurocrédits ; depuis 1970 aussi bien les conditions que la technique ont connu des évolutions, rendant aujourd'hui obsolètes certaines caractéristiques d'hier.

En dépit de cette difficulté, il demeure cependant possible de dégager les caractéristiques usuelles des euro-crédits, à condition d'une part de distinguer entre celles qui sont fondamentales et celles qui sont secondaires, d'autre part d'avoir présent à l'esprit que des exceptions peuvent toujours se produire. Après ces distinctions, nous tenterons une définition globale qui sera illustrée de quelques exemples réels. Il nous faudra à plusieurs reprises recourir à la terminologie anglo-saxonne qui est la seule à être couramment pratiquée sur le marché international. De nombreux termes particuliers seront à retenir pour la compréhension ultérieure de nos analyses.

Paragraphe II

Caractéristiques Fondamentales.

Il faut, pour éviter toute confusion, avoir présent à l'esprit que l'eurocrédit « classique » n'est qu'une catégorie particulière de crédits en devises.

L'euro-crédit se distingue, en effet, des autres opérations par plusieurs traits : il est presque toujours accordé par un pool de banques, à moyen ou à long terme, à taux variable, pour un montant élevé, dépassant parfois plusieurs milliards de dollars par emprunteur ; il est facilement identifiable du fait de sa fréquente publicité...

A l'inverse les autres formes de crédit en devises peuvent être consenties par une seule banque, à court terme, à taux fixe, pour un montant modeste...

Ces autres formes comprennent, par exemple, les avances en devises, les opérations de négoce international, les crédits en devises à l'exportation. Elles représentent certes une masse non négligeable en nombre mais beaucoup plus limitée en montant unitaire et aucune statistique ne les recense avec précision.

Ces définitions font, en outre, abstraction de l'énorme volume des prêts et emprunts interbancaires également en devises et qui peuvent poser des problèmes d'appréhension statistique. Il est, de toute façon, évident que le travail d'un cambiste est différent de celui d'un spécialiste des euro-crédits.

Parmi les caractéristiques fondamentales des euro-crédits, quatre critères prédominent : 1) être consentis en euro-devises ; 2) comporter des risques spécifiques (notamment crédit financier sans support d'opérations commerciales et souvent sans garanties particulières) ; 3) être assortis d'un taux variable ; 4) ne pas impliquer que les fonds soient obligatoirement utilisés dès la signature du contrat. Reprenons ces quatre critères.

A

L'euro-crédit est consenti en euro-devises.

Ce premier critère ne fait l'objet d'aucune contestation même si des nuances doivent être apportées dans certains cas. Il explique que les prêteurs soient appelés euro-banques et que les opérations puissent dans une large mesure dépasser le cadre des législations nationales.

a

Omnipotence de l'euro-dollar * et possibilité de clause multi-devises.

Quelle est l'euro-devise (C'est-à-dire une devise circulant en dehors de son pays d'origine) la plus utilisée ? Il s'agit du dollar américain, seule devise véritablement abondante dans le monde. Dans sa revue n° 21 de mars 1982 intitulée « Tendances des marchés de capitaux », l'O.C.D.E. a publié des statistiques sur quatre ans (1978 à 1981) concernant les monnaies de support dans lesquelles sont conclus les euro-crédits (voir Tableau ci-dessous). Il en ressort que le dollar américain est employé pour près de 95 % du montant total des prêts. Derrière viennent le deutsche mark et la livre sterling avec chacun une part d'environ 1,5. Le franc français et le yen ne représentent respectivement que 0,3 % et 0,2 % tandis que toutes les unités composites n'atteignent que 0,3 % (mais ce dernier pourcentage a sensiblement crû par la suite), (étant rappelé qu'à l'époque « l'euro » n'avait pas encore été consacré par les pays européens).

* Notons qu'il ne faut pas confondre « l'Euro-dollar » avec :

- 1) Le Téra – dollar (T\$) c'est-à-dire le millier de milliards de dollars : une **unité de compte** pour la mesure des grandeurs économiques liées à la globalisation ;
- 2) Le péta-dollar (P\$) c'est-à-dire des millions de milliards de dollars : **unité de compte** servant à évaluer des échanges sur les marchés interbancaires lieux par lesquels passent toutes les transactions.

Euro-crédits conclus, par monnaie de support (56).

	1978	1979	1980	1981	1978/81
Dollar E.U.	95,6	94,5	93,0	93,0	93,9
Deutsche Mark	1,7	2,0	1,8	0,8	1,5
Sterling	1,1	1,2	1,4	2,5	1,1
Yen	0,5	0,6	0,0	--	0,2
Monnaie pays de l'O.P.E.P	0,3	0,4	0,3	0,1	0,2
Dollar Hong Kong	0,2	0,2	1,4	1,0	0,7
Franc Français	0,1	0,4	0,5	0,2	0,3
Unités Monétaires Composites	--	--	--	0,8	0,3
Divers	0,5	0,7	1,6	1,6	1,8
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Toutefois, et ce point est important, si la majorité des euro-crédits est libellée en euro-dollars, la devise américaine sert avant tout de monnaie de référence et l'emprunteur pouvait recevoir, à l'époque, par exemple, des deutsche marks, pour un euro-crédit libellé en dollars. En effet, beaucoup de contrats d'eurocrédits prévoient une clause multi-devises autorisant l'emprunteur à demander par exemple, de l'euro-livre, de l'euro-franc, suisse... Mais cette clause stipule aussi que les banques auront toujours droit de refuser la demande de l'emprunteur si elles estiment ne pouvoir se procurer à un moment donné que des dollars, le marché monétaire international étant relativement étroit dans les autres monnaies.

b**Refinancement bancaire sur le marché international.**

Ce pouvoir discrétionnaire des banques prêteuses s'explique par les modalités de refinancement; l'euro-crédit est, en effet, un prêt bancaire nourri par des ressources puisées sur le marché monétaire international des euro-devises, échappant aux réglementations nationales.

Ces modalités de refinancement permettent d'opposer les euro-crédits aux crédits nationaux et aux crédits étrangers :

- les crédits nationaux sont réalisés dans la monnaie des banques locales, proviennent de ressources puisées sur le marché intérieur et bénéficient donc d'un prêteur en dernier ressort (Banque Centrale du pays);
- les crédits étrangers (y compris les crédits acheteurs destinés à financer les exportations) sont identiques aux précédents à la seule différence que l'emprunteur est étranger.

La même distinction s'observe sur le marché obligataire : obligations nationales (par exemple l'Electricité de France émettant en France FRF 500 millions d'obligations), euro-obligations (émission de par exemple DEM 200 millions lancée sur l'euro-marché), obligations étrangères (l'Electricité de France émettant par l'intermédiaire d'Investment Banks américaines USD 300 millions d'obligations sur le territoire des États-Unis, ces titres portant alors le nom de « yankee bonds »). En matière d'obligations étrangères, on parle, aussi, de « Samouraï bonds » pour les titres placés au Japon (57).

C

Nuances à apporter.

A ce qui précède il faut apporter trois nuances :

- **Premièrement** la situation des banques américaines participant à un euro-crédit libellé en dollars est particulière. Elles sont en effet en mesure de tirer les ressources du marché intérieur de leur pays.
- **Deuxièmement**, depuis quelques années, certains euro-crédits ont été réalisés avec une référence à des unités composites (58). Donnons deux exemples :
 - euro-crédit en faveur du Royaume de Suède, signé en avril 1981, et comportant deux tranches, l'une de USD 800 millions à dix ans, l'autre de DTS 500 millions à cinq ans;
 - euro-crédit destiné au Crédit National, signé en juillet 1982, également en deux tranches, l'une de USD 200 millions à huit ans, l'autre en ECU 200 millions à cinq ans.

L'avantage d'une référence à un panier de monnaies plutôt qu'à l'eurodollar est double pour l'emprunteur : limiter le risque de change, surtout s'il exerce une activité productive de recettes dans les devises composant ce panier; bénéficier d'un taux d'intérêt pondéré. Toutefois, tout comme sur le marché euro-obligataire, cette formule devrait connaître un développement certes réel mais non spectaculaire. Le tableau ci-dessous montre d'ailleurs ses limites.

(57) – Lamy - Droit du Financement International, Opcit, p. 2079, n° 4684.

(58) – Sur ce sujet, voir revue de l'O.C.D.E « Tendances des Marchés de Capitaux », n° 25 de Juin 1983, comportant une étude spéciale intitulée : « L'utilisation des unités monétaires composites sur les marchés privés des capitaux », p. 49.

Euro-crédits en unités monétaires composites (59)

	1973	1974-1980	1981	1982	1973-1982
ECU.....	—	—	206,5	346,0	552,5
DTS.....	—	—	873,6	343,6	1.217,1
Autres unités composites	1,3	—	—	—	1,3
Total (a)	1,3	—	1.080,0	689,6	1.770,9
Montant total des euro-crédits Contractés (b)	20.863,6	344.089,3	145.895,9	98.856,7	609.705,5
(a) en % de (b)	0,0	—	0,7	0,7	0,3

- **Troisième** nuance, si la plupart des euro-crédits (95 % selon l'O.C.D.E.) sont consentis en dollars (avec ou sans clause multi-devises), il est possible de trouver des opérations (qui ne sont pas des crédits étrangers mais bien des euro-crédits) libellées en d'autres devises de référence, même si elles sont relativement rares. Citons, par exemple, l'euro-crédit de 7 milliards de pesetas signé en 1981 en faveur de Compania Sevillana de Electricidad et dont le chef de file du syndicat bancaire international était la Chase Manhattan.

Parmi les euro-crédits non libellés en dollars, ceux en deutsche marks sont les plus fréquents. Les autres devises théoriquement possibles sont le yen, le franc français, le franc suisse, les devises du golfe Persique..., et toutes les devises librement convertibles, mais la part du marché qu'elles représentent est très faible et ne devrait jamais se développer; les autorités nationales de ces pays sont soucieuses en effet d'exercer un contrôle de leur monnaie et devraient à la limite privilégier les crédits étrangers au profit des euro-crédits. Nous vivons sûrement pendant longtemps dans un monde monétaire à base dollar.

En résumé, « l'euro-crédit est un prêt bancaire libellé le plus souvent en euro-dollars, avec possibilité de clause multi-devises, le refinancement sur l'euro-marché concernant surtout les banques non américaines » (60).

B

L'euro-crédit comporte des risques spécifiques.

Ce point sera largement développé plus loin. Marché énorme en volume mais marché sans aucun organisme régulateur, tel est le paradoxe et le danger premier des euro-crédits.

Certes l'euro-crédit comporte déjà en soi les risques usuels du crédit classique, impossibles à éviter. Les contrats d'euro-crédit prévoient certains risques particuliers comme les modifications économiques ou fiscales et les perturbations monétaires dans les clauses

(59) – Source : O.C.D.E, « Tendances des marchés de capitaux », n° 25, Juin 1983, p. 54, opcit.

(60) – Cf. Dufloux et Margulici, opcit, p. 27.

dites « circonstances nouvelles » qui obligent l'emprunteur à prendre en charge les frais ou à rembourser par anticipation. Mais en cas de crise internationale, l'expérience a prouvé que les protections envisagées étaient souvent théoriques. Les deux grands dangers propres au euro-crédits tiennent au fait qu'ils sont libellés en euro-devises et qu'ils concernent des emprunteurs étrangers, parmi lesquels les pays en voie de développement figurent en bonne place. Il faut encore ajouter un troisième risque: le caractère financier de ces opérations.

a

Le risque de l'euro-devises (ou du refinancement).

Ce risque comporte deux volets : existera-t-il toujours suffisamment d'euro-devises pour alimenter le marché ? Le taux de l'euro-devises sera-t-il toujours acceptable ? Il concerne aussi bien prêteurs qu'emprunteurs.

- **Le danger lié à l'assèchement des liquidités internationales.**

Hormis l'hypothèse d'une catastrophe internationale ou d'une suppression de la convertibilité des grandes monnaies, ce risque semble limité car il est peu concevable que les ressources soient substantiellement stérilisées à l'échelle internationale. En outre, l'euro-marché secrète lui-même des liquidités lors du paiement des intérêts ou du remboursement des opérations dont l'encours est important. Toutefois sans retenir les hypothèses les plus pessimistes, un assèchement partiel, affectant par exemple un pays pour des raisons politiques (comme en cas de gel des avoirs), n'est pas, et de loin, un risque à exclure.

D'ailleurs conçu dans les années 1974-1980 comme un vecteur privilégié du recyclage des pétro-dollars, le marché des euro-crédits s'est, à partir de 1982, affranchi de cette source de fonds, devenue tarie, grâce aux concours des banques américaines, l'Administration des États-Unis n'ayant aucunement limité les sorties de dollars. Le marché a alors réussi à s'adapter aux circonstances, devenant temporairement dans une certaine mesure un compartiment international du système monétaire et financier américain, mais le danger demeure en cas de changement brusque de politique.

- **Le danger lié au coût de refinancement.**

Le risque de coût élevé est devenu inévitable sur un marché caractérisé depuis de nombreuses années par une instabilité des taux d'intérêt. L'euro-dollar à court terme a varié depuis 1970 de moins de 5 % à plus de 20 %, des écarts de 5 %, voire de 10 %, pouvant même se produire en quelques semaines.

b**Le risque de l'étranger (ou d'insolvabilité).**

Contrairement à un crédit interne, reposant sur le droit local et permettant une analyse sur place des risques, l'éloignement géographique des intervenants (emprunteur brésilien, banquiers japonais, européens, américains) complique considérablement la situation. Les banquiers avançant les fonds ne sont pas forcément implantés dans le pays de l'emprunteur, leurs moyens d'investigation sont alors limités à l'analyse des renseignements fournis par ce dernier. En outre, si celui-ci n'est pas une entreprise mais une collectivité publique ou un État, l'étude de la solvabilité ne pourra pas reposer sur des bilans, des comptes d'exploitation, tandis que le recours éventuel à des actionnaires ou à la faillite et à la distribution des biens liquidés sera impossible. Le métier de banquier commercial classique est différent de celui d'euro-banquier. L'analyse du « risque-pays » est ici un élément important de décision.

c**Le risque technique : un crédit financier sans garantie réelle.**

Contrairement aux crédits commerciaux, les crédits financiers sont généralement garantis par la seule signature de l'emprunteur. Or que vaut une garantie morale en cas de défaillance.

C**L'euro-crédit est à taux variable (« roll over »).****a****Pourquoi le recours au taux variable ?**

Cette troisième caractéristique est la conséquence directe de la seconde. En effet, un crédit bancaire est souvent l'aboutissement d'une « transformation ». Encore faut-il distinguer deux types de transformation :

- celle sur les durées (prêt long en empruntant court) ;
- celle sur les taux (le prêt long est à taux fixe mais le taux des emprunts à court terme varie obligatoirement en fonction de la conjoncture).

Or dans le domaine international il est logique que les banquiers acceptent assez facilement la transformation sur les durées mais cherchent à limiter les risques de la transformation sur les taux, sans bien sûr pouvoir les éviter totalement.

Certes la transformation sur les durées peut se heurter au danger d'assèchement des liquidités internationales du fait de l'absence de prêteur en dernier ressort, sauf pour les banques de même nationalité que la devise prêtée, les emprunts en euro-devises à moyen et à long terme des banques ne couvrant qu'une fraction partielle de leurs crédits. Mais nous venons de dire que ce risque est finalement assez faible.

En revanche, nous avons souligné le danger plus réel d'une transformation sur les taux du fait de l'instabilité de ceux-ci, même sur une très courte période. Il est peu concevable que des euro-banques acceptent de prêter à moyen ou à long terme à taux fixe des devises essentiellement empruntées à court terme. Lorsque certaines banques ont dû dans le passé (notamment en 1974 cas de la Banque Herstatt) subir le contrecoup de ces variations de taux, elles ont éprouvé de sérieuses difficultés.

Pour éviter en partie le risque lié aux fluctuations des taux, les euro-crédits à moyen et à long terme sont presque toujours à taux variable, c'est-à-dire révisable selon une périodicité courte, les banques répercutant sur l'emprunteur leur coût de refinancement à court terme sur le marché des euro-devises. Elles ne prennent que le risque de non disponibilités des fonds qu'elles empruntent (ou risque d'assèchement). L'euro-crédit à taux variable s'analyse comme un prêt à moyen ou à long terme en risques mais à court terme en trésorerie.

b

Comment se détermine ce taux variable ?

Ce taux est soit fixé pour une durée déterminée (le plus souvent 6 mois), soit choisi par l'emprunteur sur une durée qui peut, par exemple, être de 3, 6 ou 9 mois. Il est révisable selon la fréquence imposée ou choisie et sa fixation s'établit à chaque échéance selon les clauses du contrat par des banques dites de référence.

D'une façon générale, ce taux sera appelé IBOR, c'est-à-dire « interbank offered rate » et l'on ajoutera devant ce sigle la lettre du lieu de référence. Ainsi :

- LIBOR pour Londres (taux offert par des banques de référence intervenant sur le marché londonien) ; le LIBOR est le taux le plus fréquemment utilisé ;
- PIBOR à Paris;
- SIBOR à Singapour;
- ZIBOR à Zurich;
- BIBOR à Bahrein, etc...

A une même date, ce taux pour une devise est bien sûr légèrement différent selon la durée choisie et il n'augmente pas forcément avec cette durée. En outre l'IBOR n'a rien

d'officiel, c'est une « moyenne » de marché acceptée contractuellement.

Toutefois la référence à l'IBOR « sec » revient pour le banquier à appliquer théoriquement et périodiquement à l'emprunteur le coût de ses propres ressources. Cela supposerait une absence de rémunération de son travail. Aussi, pour éviter de sombrer dans l'altruisme, l'euro-banquier décompte à l'emprunteur un taux composé de l'IBOR plus une marge, appelée en anglais « spread », censée d'une part représenter le bénéfice brut des banques (empruntant théoriquement à IBOR (61) et prêtant effectivement à IBOR + spread), d'autre part couvrir les différents risques.

Ce spread (terme que nous préférons à celui de marge pour éviter toute ambiguïté en français) varie le plus souvent de 1/8 à 2 1/2 % et peut être soit constant pendant la durée du contrat, soit modulé dans le temps (par exemple, 1 1/4 les trois premières années et 1 3/8 les quatre suivantes pour un eurocrédit à sept ans). Sa détermination complexe doit en partie tenir compte de l'état du marché en général et non pas simplement de la rentabilité de la banque prêteuse. Des spreads négatifs ont même vu le jour.

Dans le jargon anglo-saxon, l'euro-crédit renouvelé à intervalles réguliers et à taux révisé est qualifié de « roll over » (62).

D

L'euro-crédit permet une utilisation souple des fonds.

Les modalités d'utilisation des fonds seront analysées en détail dans la deuxième partie, Chapitre VI intitulé : « contrat d'euro-crédit à contenu variable ». En fonction de ces modalités, il est possible de distinguer diverses sortes d'euro-crédits portant des noms variés mais dont l'usage n'a jusqu'à présent malheureusement pas permis d'en donner des définitions strictes universellement acceptées. Parmi les expressions rencontrées au hasard dans les revues spécialisées, citons : « medium term loan », « euro credit facility », « stand by credit », « long term facility », « revolving credit », « multicurrency revolving stand by facility »...

Quoique aucune définition ne soit donc absolue, distinguons cependant deux grandes catégories d'euro-crédits en fonction de l'utilisation des fonds :

- le « term. loan » (appelé encore « term facility ») auquel on ajoutera le qualificatif de « short », « medium » ou « long » selon la durée de vie de l'opération ;
- le « stand-by » ou « revolving credit ».

(61) – Nous disons théoriquement car le coût de refinancement peut varier avec la surface de la banque emprunteuse et la structure de sa trésorerie.

(62) – J.P. Mattout, D.B.I, Editions Banque, 2004, p. 170.

Ces deux catégories de crédit peuvent être aussi bien « multicurrency » (si le contrat prévoit une clause multi-devises), « roll over » (à taux révisable, le taux fixe étant l'exception).... Examinons-les.

a

Cas le plus fréquent : le « term loan » et

la période de tirage des fonds limitée à une relativement courte durée.

Dans un emprunt euro-obligataire, les fonds sont remis à l'emprunteur immédiatement le placement des titres achevé. Il en va différemment dans le « term loan ». En schématisant, trois périodes doivent le plus souvent être considérées :

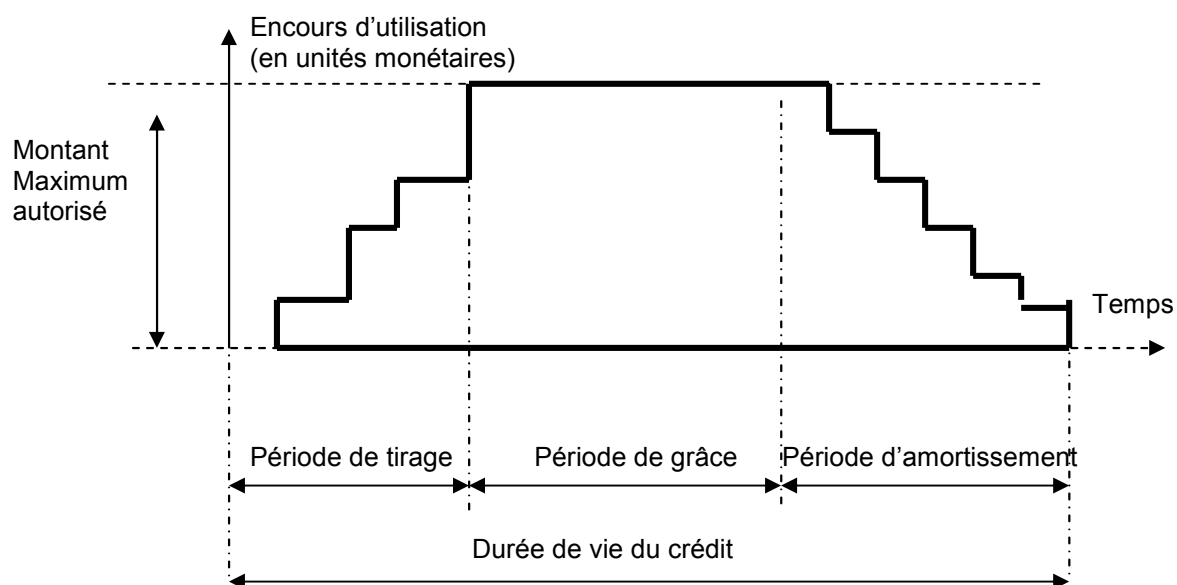
- une période de tirage, dont la durée peut, à partir de la signature du contrat, être comprise entre quelques semaines et plusieurs mois (mais rarement plus de dix-huit mois) ; durant cette période, l'emprunteur a la possibilité de ne pas utiliser du tout les fonds mis à sa disposition, ou de n'en tirer qu'une partie ; son endettement ne peut cependant qu'être croissant car les remboursements sont impossibles ; à l'issue de cette période le montant final du crédit est arrêté à concurrence du montant utilisé ;
- une période de grâce, si un différé d'amortissement est prévu au contrat ;
- une période de remboursement dont les modalités peuvent être multiples (remboursement en fin d'opération, échelonné selon une fréquence déterminée, selon des montants fixes, progressifs....).

Dans la première phase il y a croissance, dans la seconde stabilité, dans la troisième diminution de l'encours.

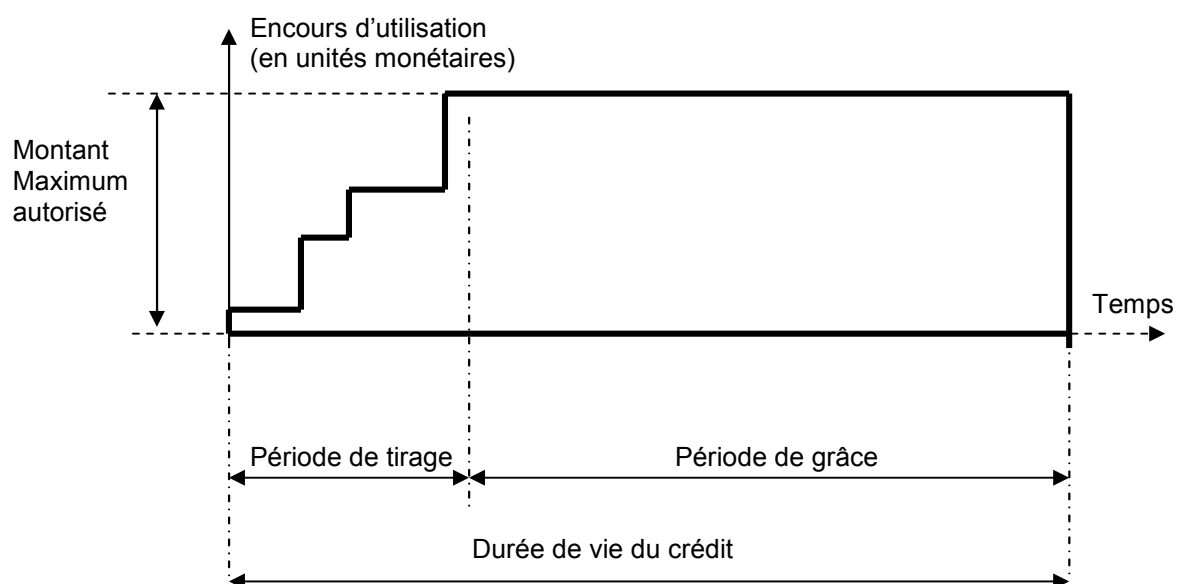
En résumé, disons que le « term loan » permet à l'emprunteur de ne pas être contraint de tirer les fonds dès la signature du contrat et que la période de tirage est distincte des périodes de grâce et de remboursement.

Les graphiques 1 et 2 (ci-dessous) illustrent le déroulement du mécanisme d'un « term loan ».

Graphique 1 : « term loan » avec période de grâce et amortissement échelonné (63).



Graphique 2 : « term loan » avec remboursement en fin d'opération (cette modalité d'amortissement est dite « bullet » (64).



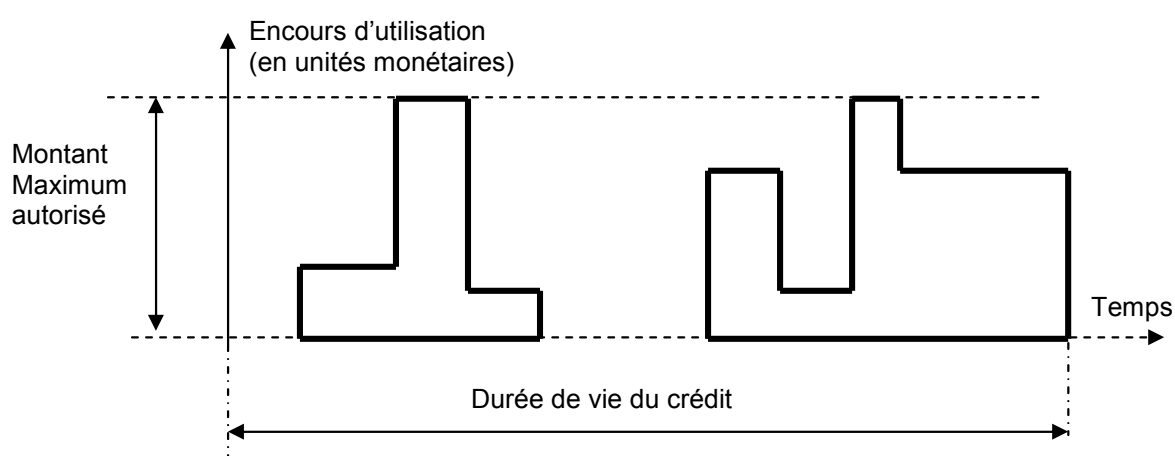
(63) – Source : C. Dufloux et L. Margulici : Les euro-crédits, opcit, p. 31.

(64) – Source : C. Dufloux et L. Margulici : Les euro-crédits, opcit, p. 31.

b**Cas moins courant : la période de tirage est étendue sur toute la vie de l'opération (« stand by » ou « revolving » crédits).**

A la différence du « term loan », les diverses périodes ne sont pas séparées. L'emprunteur peut tirer des fonds à tout moment, les rembourser quand il veut, les réemprunter... C'est la pratique du découvert d'où l'on peut entrer et sortir durant toute la durée de l'engagement, illustrée par le graphique 3 :

Graphique 3 : euro-crédit « revolving » (65).



Le remboursement se fait inéluctablement en fin d'opération, si des fonds sont encore utilisés. Les tirages qui comportent obligatoirement un montant minimum doivent être effectués en sommes rondes.

Ce découvert sous forme d'euro-crédit est le plus souvent appelé revolving. Dans le cas d'un revolving de USD 100 millions à huit ans, l'emprunteur pourra, par exemple, ne rien utiliser pendant quatre ans, utiliser 50 millions les années 5 et 6, tout rembourser l'année 7, tout tirer la dernière année et enfin tout rembourser à la fin de l'opération.

Certains auteurs et praticiens font une subtile distinction entre stand by et revolving :

- le stand by serait avant tout destiné à des emprunteurs bancaires ou, s'il s'applique à d'autres agents économiques, ne devrait pas être utilisé ; son rôle serait de servir de ligne de garantie, notamment dans le cas du recours à d'autres formes de financements que nous verrons à la section suivante (objets) ;
- le revolving concernerait essentiellement des emprunteurs non bancaires et serait destiné à être effectivement utilisé. Ce n'est plus une ligne de garantie comme précédemment mais une vraie possibilité de découvert dans le cadre de l'activité du

client.

Cette terminologie se complique cependant car d'autres auteurs et praticiens estiment que l'expression de « revolving » est tout simplement synonyme de « roll over », c'est-à-dire de taux périodiquement révisable. Ainsi s'explique que certains euro-crédits portent le nom de « revolving stand by facility » signifiant alors crédit (= facility) sous forme de découvert (=stand by) à taux variable (= revolving). Parler avec un euro-banquier nécessite donc au préalable une définition des termes utilisés pour éviter tout malentendu.

De telles difficultés de langage expliquent que tout contrat d'euro-crédit comporte au début une partie « lexique » définissant les termes employés dans le texte.

Par souci de simplification certains banquiers opposent même au « stand by » (=découvert) le crédit « roll over » (= term loan), mais nous estimons ce sens impropre puisque la pratique du taux variable (roll over) concerne la quasi-totalité des euro-crédits, quelle que soit leur forme (66). Un langage international, aussi technique soit-il, posera toujours des problèmes, et l'une des grandes difficultés du marché financier international, même pour des spécialistes, restera sans doute son vocabulaire. Cette ambiguïté est-elle volontaire pour rendre encore plus difficile l'accès des non-initiés à cette technique... ou est-ce simplement l'expression d'une certaine confusion de termes au sein du monde de la finance internationale ?

En ce qui nous concerne, nous utiliserons comme suit les termes :

- « term loan » = période de tirage suivie des périodes de grâce et de remboursement ;
- « stand by » = « revolving » = ligne de garantie ou découvert ;
- « roll over » = taux variable.

En conséquence le non banquier devrait comprendre sans difficulté si nous disons qu'un «term loan roll over » ne peut être « revolving » pendant la période de tirage puisque les montants tirés durant cette dernière ne peuvent aller qu'en croissant.

Dans la pratique, les techniques du « term loan » et du « revolving » peuvent parfois être utilisées pour un même euro-crédit. Ce fut le cas en Mars 1982 d'un euro-crédit de USD 800 millions et d'une durée de sept ans et demi en faveur de Gulf State Utilities. Cette opération était de nature « revolving » pendant quatre ans et demi et était transformée en «term loan » les trois dernières années, à hauteur du montant utilisé à la date fixée pour la transformation.

(66) – Il faudrait parler d'euro-crédits « roll over classiques » (= term loan) par opposition aux « roll over stand-by » (ou « revolving ») moins fréquents pour que l'expression de roll over prenne un sens plus large que celui de taux variable.

D'une façon générale, il est évident que la formule « revolving » ou « stand by » est moins attrayante pour la plupart des euro-banquiers car elle les oblige, à tout moment, à être en mesure de prêter des fonds sans pouvoir établir un programme de refinancement.

Paragraphe III

Caractéristiques secondaires et exceptionnelles.

Le recours à l'euro-devises justifiant l'expression d'euro-crédit, le refinancement bancaire sur le marché international, la pratique du « roll over » aussi bien pour les « term loans » que pour les « stand by », constituent des traits presque constants de ces opérations même si les banquiers américains peuvent prêter ici des fonds empruntés sur leur territoire ou si des emprunts à taux fixe ont déjà vu le jour ; mais dans ce dernier cas il s'agit, en général, plutôt de crédits étrangers que d'euro-crédits (par exemple prêts bancaires en deutsche marks par un syndicat composé essentiellement de banques allemandes).

En dehors de ces traits fondamentaux, les euro-crédits ont des caractéristiques secondaires courantes ou exceptionnelles mais qui deviennent spécifiques à ce type d'opération. Ces caractéristiques s'appliquent soit aux conditions des opérations, soit à leur technique.

A

La pratique des conditions.

Il n'est pas question de les passer toutes en revue ; mentionnons notamment quatre d'entre elles : la durée, le montant, le taux et la tarification.

a

Les euro-crédits sont essentiellement à moyen et à long terme.

Comme il a été précédemment souligné et contrairement à ce que pensent certains auteurs, nous estimons que la pratique bancaire montre que la presque totalité des euro-crédits classiques a une durée comprise entre deux et quinze ans (la durée maximum étant fonction de la conjoncture). Les départements bancaires d'opérations financières internationales qui montent ces opérations n'en ont pratiquement jamais réalisées à quelques mois. Les crédits à court terme en euro-devises sont réalisés par d'autres départements selon une technique et des conditions différentes (contrat réduit à une ou deux pages, montant faible, absence de syndication...).

Toutefois, quelques exceptions confirment cette règle, notamment pour des emprunteurs d'Amérique latine et pour des raisons juridiques.

Le cas du Venezuela mérite d'être signalé. Une Loi vénézuélienne de 1976 sur le crédit public, promulguée pour surveiller les emprunts à l'étranger et freiner l'endettement incontrôlé des organismes publics, a eu un résultat inverse à celui escompté. Les grandes entreprises du pays, qui sont nationalisées et qui sont pratiquement les seules à avoir une stature suffisante pour recourir à l'euro-marché, obtenaient avec difficulté les autorisations leur permettant d'emprunter des devises à moyen et long terme. Mais leurs besoins de financement étant énormes (plusieurs milliards de dollars), elles ont décidé de financer leurs projets longs avec des euro-crédits à court terme, n'exigeant pas l'approbation parlementaire.

Pour ce pays ont été signés nombre de « short term facilities » à un an ou à quelques mois, mais présentant les mêmes caractéristiques que les « medium » et « long term loans » (montants élevés, large syndication, contrats élaborés ...). Par exemple, en 1981, citons deux euro-crédits d'une durée d'un an et d'un montant de chacun USD 400 millions en faveur de CVF (Corporation Venezolana de Fomento) - plus de 25 banques de diverses nationalités participaient à l'opération -, et de INAVI (Instituto Nacional de la Vivienda).

Le fait que la quasi-totalité des euro-crédits soient à moyen et à long terme et que le taux « roll over » soit à court terme a permis de se demander si ces opérations devaient être considérées comme un prêt unique (engagement bancaire d'accorder un montant déterminé pendant la durée de vie du prêt) ou une succession de prêts (prêts à taux renouvelé plusieurs fois par an).

b

Les montants unitaires des euro-crédits sont élevés.

Il faut avoir constamment présent à l'esprit que le marché des euro-crédits est un marché de gros. Vingt ou trente millions de dollars est un minimum, cinquante à cinq cents millions constituent une moyenne, plus d'un milliard de dollars n'est pas exceptionnel.

Ces dernières opérations portent d'ailleurs un nom ou un surnom évocateur : « jumbo loans », crédits « éléphantiques ». A la section suivante nous aurons l'occasion d'en citer quelques-uns réalisés lors de l'OPA sur CONOCO en 1981 (par exemple USD 6 milliards à la fois pour Gulf Oil et pour Mobil Oil). En 1974, deux « jumbo loans », dont nous reparlerons, ont fait l'objet de nombreux commentaires : l'un de USD 2,5 milliards à dix ans en faveur de la Grande-Bretagne, l'autre de USD 1,5 milliard à sept ans pour le compte de la France qui, en 1982, a de nouveau recouru à ce marché mais avec une opération à dix ans

et d'un montant de USD 4 milliards, constituant alors le plus gros « Jumbo » jamais accordé à un État souverain.

La conséquence directe de ces montants élevés est triple. L'emprunteur doit avoir une surface suffisante pour recourir à ces opérations (dans chaque pays il n'y a souvent que quelques dizaines d'emprunteurs potentiels). Un syndicat bancaire important est nécessaire, une seule banque ou un nombre limité de banques pouvant difficilement réunir tant de capitaux. La lettre-contrat possible pour un crédit en euro-devises de, par exemple, quelques centaines de milliers de dollars cède la place à un contrat de vingt ou trente pages, comprenant des clauses sophistiquées, envisageant tous les cas de figure, faisant intervenir des cabinets d'avocats internationaux, même si le canevas général reste toujours plus ou moins identique.

ċ

Le taux d'intérêt variable peut faire l'objet d'une option :

IBOR ou « prime rate » (ou autre).

Rappelons la définition du « prime rate » : aux États-Unis, taux propre à chaque banque et auquel elle prête à sa clientèle de premier ordre.

Cette possibilité d'option est une tendance qui est apparue dans les années 1980 et qui est de plus en plus fréquente pour certaines catégories de crédit, notamment lorsque le syndicat comporte un assez grand nombre de banques américaines. Ces dernières, à l'exception des toutes premières banques des États-Unis, se refinancent exclusivement sur le marché intérieur et préfèrent donc la référence au « prime rate » plutôt qu'à un IBOR qui ne les concerne pas. Ne pas permettre ce choix consisterait souvent à les dissuader de participer.

Comme exemple d'euro-crédit offrant cette option, citons le Royaume d'Espagne: USD 500 millions, huit ans à compter de la date de signature intervenue le 17 mars 1981, option «prime rate » fixé par la Manufacturers Hanover Trust + « spread » de 1/4 % ou LIBOR à 3 ou 6 mois + « spread » de 3/8 % pendant les six premières années et + 1/2 % pendant les deux dernières.

Lorsqu'une option sur la référence au taux d'intérêt existe, signalons que plusieurs possibilités se sont parfois présentées. Outre le « prime rate », diverses références ont pu être utilisées, par exemple taux des CD's (certificates of deposits)...

d**Les divers types de commissions sont relativement normalisés.**

Nous y reviendrons en détail lors de l'analyse des contrats (ainsi que de celle du coût et de la rentabilité des euro-crédits). En schématisant, il faut distinguer :

- la commission de direction au sens large, pouvant varier entre 1/4 et 2 %, destinée surtout à rémunérer le travail des chefs de file (« management fee » proprement dite) et à inciter chaque banque à participer pour un montant élevé (« participation fee » dont le pourcentage est fonction du montant pris) ;
- la commission d'engagement (« commitment fee ») appelée aussi commission de non-utilisation, généralement de 1/2 %, perçue sur le montant non utilisé du crédit pendant la période de tirage (période limitée dans le « term loan » et illimitée dans le « revolving » ou le « stand by »).

B**La technique de réalisation.**

Outre l'élaboration sophistiquée des conventions de prêt, la technique propre aux euro-crédits se caractérise, sans que cette pratique soit systématique, par un large pool bancaire international et une publicité financière sous forme de « tombstones » qui a révélé le phénomène « euro-crédit » (67).

a**Les conventions de prêt.**

Les euro-crédits sont nés avec, comme faire-part, de simples lettres-contrats. Les techniques financières étaient les mêmes, à la seule différence que les banques limitaient souvent la transformation sur les durées. En effet, et c'est comme cela que sont nés les crédits roll-over, les banques prêtaient à 6 mois et ne s'engageaient à renouveler leurs opérations que si la situation de l'emprunteur et du marché des euro-devises le justifiait. Les engagements fermes sur les durées totales du crédit sont intervenus vers les années 1970, poussés par la concurrence à laquelle se sont alors livrées les banques.

Les conventions d'euro-crédits (que nous analyserons plus loin et plus amplement) sont aujourd'hui hautement élaborées, grâce notamment à l'intervention des cabinets d'avocats internationaux. Elles sont toutes façonnées d'une manière semblable, contiennent les mêmes clauses (dont certaines sont impérativement exigées par les banques) et reprennent en détail toute la technique de l'opération.

(67) – Jean Luc Herrenschmidt, Présentation des Euro-crédits, opcit, p. 70.

Ces conventions sont la bible des euro-crédits ; elles contiennent aussi bien un traité de bonne conduite des emprunteurs que des préceptes en cas d'apocalypse monétaire.

Alors que les banques se livrent à une farouche concurrence au niveau des conditions des crédits, il faut souligner leur étonnante complicité pour ne pas céder sur les clauses les plus sévères et les plus contraignantes des contrats. Cette connivence est peut-être le reflet de leur incertitude quant aux évolutions futures. Elle est sûrement la manifestation de leur besoin de se sentir protégées, dans un environnement qu'elles maîtrisent mal.

b

La syndication bancaire internationale :

(deux chapitres de la seconde partie lui seront consacrés).

La syndication est à la base même de la création de l'euro-crédit classique de montant élevé. En effet, avons-nous déjà dit, comment une seule banque (ou un groupe réduit de banques) pourrait prêter à un étranger des centaines de millions de dollars ? La syndication doit donc s'analyser comme un mécanisme essentiel, d'une part, de collecte de fonds, d'autre part, de répartition des risques.

Dans les opérations de plusieurs centaines de millions de dollars, le pool bancaire (ou syndicat) peut comprendre plusieurs dizaines de banques, parfois même plus de cent et de nationalités diverses. Les « jumbo loan » nécessitent des « mammoth syndicates ».

Toutefois des exceptions à cette règle se produisent. Quelques eurocrédits de montant modeste (par exemple USD 20 ou 30 millions) ont été réalisés par une seule banque ; ce cas s'est notamment produit vers 1980 pour plusieurs prêts accordés à la Chine. En outre, des euro-crédits de montants plus élevés ont aussi été montés par ce que les praticiens nomment des « club deals », c'est-à-dire un groupe limité de banques ; le « club deal » est nécessaire lorsque, par exemple, la conjoncture est défavorable et/ou que l'emprunteur attire peu de banquiers. Alors ou l'euro-crédit est réalisé par peu de banques, ou il est annulé. Il peut aussi être le signe d'une volonté de discrétion de l'emprunteur.

c

La publicité financière (« tombstone »).

Pour les néophytes, les euro-crédits sont uniquement connus au travers d'étranges encarts publicitaires publiés dans la presse financière : un encart entouré de noir, sorte de faire-part qui porte justement le nom de « tombstone », littéralement pierre tombale. C'est

l'annonce de la fin des préparatifs (d'où peut-être son aspect mortuaire), la chenille étant devenue papillon, le projet réalité.

D'une façon générale, là où il y a tombstone, il y a opération financière internationale, émission obligataire ou crédit financier, la différence venant du titre inscrit sur l'encart : «bonds » (ou encore « notes » ou « debentures ») pour les obligations et « loan » (ou encore « facility » ou « credit ») pour les crédits.

Le «tombstone», expression qui n'a trouvé aucun équivalent français, est peu compréhensible au non-initié mais est souvent riche d'enseignements pour un praticien du fait qu'il indique, dans un ordre bien précis de préséance et en des caractères de différentes dimensions qui ont leur importance, la liste des diverses catégories de banques participantes. Par exemple, un « tombstone » laissant apparaître un pool bancaire géographiquement équilibré est le signe d'une syndication réussie.

Aujourd'hui le « tombstone » est presque devenu un élément contractuel car son projet est soumis à l'accord de chaque participant, le plus souvent par lettre et les discussions peuvent être longues. Existence de nombreuses anecdotes à raconter sur cette sorte de « star system », chaque banque étant sensible au graphisme de son nom et à sa place dans l'énumération, tout comme une vedette de spectacle, si tant est qu'un respectable euro-banquier accepte l'irrévérencieuse comparaison. Mais ne risquons pas non plus de vexer les vedettes de spectacle au cas où elles s'intéresseraient à de telles analyses...

Si le « tombstone » est une pratique courante, il n'est cependant pas une obligation et certains euro-crédits n'en font pas l'objet, surtout s'ils sont de faible montant et avec une syndication réduite, la publicité jouant d'ailleurs davantage pour les banques que pour l'emprunteur. D'où la difficulté d'établir des statistiques précises sur les euro-crédits lancés chaque année, bien que le « tombstone » soit une manière commode pour les recenser.

Paragraphe IV

Statistiques reflétant les principales caractéristiques du marché des euro-crédits à moyen terme.

Les informations statistiques disponibles soulignent que l'échéance moyenne de tous les crédits est légèrement supérieure à 5 ans, qu'il n'y a pas de différence sensible entre les emprunteurs selon qu'ils appartiennent ou non à la zone O.C.D.E, et que la durée moyenne des crédits ne s'est pas modifiée entre 1991 et 1997. Les chiffres des Tableaux 1 et 2 (page suivante) reflètent toujours la réalité du marché des euro-crédits à moyen terme.

Il en est de même que les données statistiques du Tableau 3 (page suivante) concernant les marges obtenues par les emprunteurs localisés dans les pays de l'O.C.D.E, lesquelles marges sont très sensiblement inférieures à celles que doivent acquitter les emprunteurs localisés dans des pays en dehors de l'O.C.D.E. L'image à un moment donné est cependant susceptible d'évoluer car le niveau des spreads et leur hiérarchie évoluent avec la conjoncture économique et la perception par les banques et les investisseurs internationaux du risque spécifique à chaque emprunteur.

Tableau 1 (68)
Principales caractéristiques du marché des euro-crédits
à moyen terme pour quelques années.

Emprunteurs	1973	1975	1978	1981
a) Nouveaux prêts (milliards de dollars E.U.)	21	20.6	66.0	93.5
b) Montant moyen des prêts (millions de dollars E.U.)	52	50	99	133
c) Echéance la plus longue (1) (années/mois)	14	11	15	15
d) Echéance moyenne (1) (années/mois)	9/0	4/6	8/6	7/10
e) Marge la plus faible (1) (en % par an)	5/8	1-1/4	1/4 – 3/8	1/4
f) Marge moyenne (2) (en % par an)	0.8	1.6	0.9	0.7

Tableau 2 (69)
Echéance moyenne des euro-crédits.

Année	Zone O.C.D.E	Hors O.C.D.E	Moyenne Générale
1991	5 ans 1 mois	6 ans 6 mois	5 ans 5 mois
1992	4 ans 8 mois	5 ans 9 mois	4 ans 9 mois
1993	4 ans 3 mois	5 ans 7 mois	4 ans 5 mois
1994	5 ans 1 mois	5 ans 4 mois	5 ans 1 mois
1995	5 ans 4 mois	4 ans 10 mois	5 ans 3 mois
1996	5 ans 4 mois	5 ans	5 ans 4 mois
1997	5 ans 1 mois	5 ans 9 mois	5 ans 2 mois

(68) – Source : O.C.D.E, Rev. Tendances des Marchés de Capitaux, n° 20, Février 81, page 77.

1. Prêts égaux ou supérieurs à \$ 50 millions.

2. Moyennes pondérées des marges appliquées aux prêts égaux ou supérieurs à \$ 50 millions et à échéance de plus de 3 ans.

(69) – Source : O.C.D.E, Rev. Tendances des Marchés de Capitaux, n° 23, Mars 1998, page 79.

Tableau 3 (70)
Marges sur les euro-crédits.

Année	Zone O.C.D.E	Hors O.C.D.E	Moyenne Générale
1989	54		56
1990	52		54
1991	80	78	79
1992	85	87	85
1993	78	103	81
1994	59	113	64
1995	43	117	50
1996	50	99	56
1997	56	114	64

Moyenne pondérée des marges appliquées aux euro-crédits signés pendant l'année.
Unité : point de base (0,01 %).

Paragraphe V

Essai de définition de l'euro-crédit.

« L'euro-crédit est un prêt non commercial à moyen terme, libellé en une monnaie, librement convertible, indépendante des nationalités des prêteurs et des emprunteurs et financé essentiellement par des ressources à court terme empruntées sur le marché des euro-devises; le dollar américain sert cependant presque toujours de référence mais l'existence fréquente d'une clause multi-devises permet l'utilisation d'autres monnaies librement convertibles ; Ce prêt est, dans la pratique, à taux variable (IBOR ou autre + «spread ») ; il est le plus souvent consenti par un syndicat bancaire international, n'est soumis à aucune contrainte nationale et est net d'impôts » (71). Ou, encore, « Le crédit en euro-devises est accordé par une ou plusieurs banques et articulé autour du mécanisme de fonctionnement du "marché des dépôts en euro devises" » (72).

A

Le crédit en euro-devises n'a donc rien à voir avec le terme de crédit.

A côté des grands crédits syndiqués dont on voit la publication régulière dans la presse financière sous forme de pierres tombales « tombstones », existe la réalité d'une masse d'opérations accordées à moins d'un an. Que ces crédits soient ou non consentis à taux

(70) – Source : O.C.D.E, Rev. Tendances des Marchés de Capitaux, n° 24, Mai 2000, page 99.

(71) – Cf. Dufloux et Margulici, opcit, p. 48.

(72) – Michel Hambersin, in les Euro-crédits : expériences continentales, colloque de Tours des 10, 11 et 12 Juin 1981, opcit, p. 18.

variable, ils sont bel et bien refinancés sur le marché des “euro-dépôts”.

B

Le crédit en euro-devises ne doit pas être confondu avec le crédit syndiqué.

La technique de syndication existe (73) indépendamment du marché des euro-crédits. Elle trouve, d'ailleurs, son origine dans la pratique des banques américaines sur leur marché domestique et celle des « merchant banks » pour la syndication d'avances bancaires.

Certes, la syndication est une technique bancaire accessoire au marché qui a permis le montage d'opérations d'euro-crédits pour des montants très importants, mais elle n'en constitue pas pour autant une composante essentielle. On trouve un nombre non négligeable de crédits syndicaux étrangers consentis à un emprunteur étranger par un syndicat de banques d'un seul pays dans leur devise nationale.

Un euro-crédit peut d'ailleurs être consenti par une seule banque (parfois appelé “crédit face-à-face”) même pour un montant très important (74).

Le crédit en euro-devises n'est pas nécessairement un crédit à taux flottant (75). La grande majorité des euro-crédits ont certes recours à la technique des crédits à taux flottants. Il n'empêche qu'un nombre non négligeable d'entre eux sont consentis à court terme et à taux fixe et selon un mode de calcul du taux d'intérêt en tout point semblable à celui pratiqué dans le crédit roll-over.

Paragraphe VI

Exemples d'euro-crédits signés.

Illustrons dès à présent ce qu'est un euro-crédit par le détail de quelques opérations signées au cours de différentes années (76) :

(73) – Technique par laquelle une ou plusieurs banques sont chargées par l'emprunteur de réunir généralement « on a best effort basis » un syndicat de banques acceptant de mettre à la disposition de l'emprunteur une somme convenue.

(74) – De tels crédits expliquent d'ailleurs la différence entre les chiffres de crédits syndiqués consentis aux pays en voie de développement publiés pour 1980 (un total inférieur à celui de 1979) et les chiffres, sensiblement supérieurs, de crédits consentis à ce même groupe de pays, tels que figurant dans les statistiques trimestrielles de la B.R.I.

(75) – ou crédits « roll-over ».

(76) – D'Arvisenet, opcit, p. 48.

- **Banque Nationale d'Algérie, contrat signé en Octobre 1975.**

Euro-crédit de USD 200 millions, destiné à financer notamment divers projets inscrits au deuxième plan quadriennal. Durée : 7 ans, Taux d'intérêt : LIBOR à 3 ou 6 mois + spread de 1 1/2 % pendant les quatre premières années et de 1 5/8 % ultérieurement. La loi anglaise sert de référence. La période de tirage, c'est-à-dire d'utilisation des fonds, est d'un an à compter de la signature. Il s'agit donc d'un « roll over term loan ». L'amortissement est prévu en sept semestrialités après un différé (ou période de grâce) de 2 ans et demi. Le remboursement par anticipation est autorisé moyennant un préavis de 30 jours et une pénalité de 1/8 % pendant les quatre premières années. Cinq banques sont chefs de file principaux: Amex International, Banque Nationale de Paris, First Chicago, Bank of America B.A.I.I. Le syndicat comporte au total cinquante banques représentant plus de dix nationalités (américaines, canadiennes, françaises, suisses, allemandes, belges, japonaises...) (77).

- **The shell Petroleum Company, signé en Mai 1978.**

Euro-crédit de USD 800 millions destiné à se substituer à un précédent crédit de USD 400 millions. Durée: 10 ans. Intérêt: LIBOR + spread 5/8 % pendant les quatre premières années et de 3/4 % ensuite. Les fonds sont utilisables à tout moment durant la vie entière de l'opération ; il s'agit donc d'un « revolving ». Le syndicat ne comprend que onze banques appartenant à cinq nationalités ; c'est donc un « club deal ».

- **Royaume de Belgique, signé en Mai 1980.**

« Jumbo loan » de USD 1,2 milliard, d'une durée de 7 ans, LIBOR à 3 ou 6 mois + 3/8 % pour les deux premières années, + 1/2 % ensuite. Le syndicat comprend notamment quatre chefs de file principaux (appelés « lead managers » et trente-deux chefs de file («managers »). Remarquons que, d'une part, le droit de référence est belge (et non anglais), d'autre part, il existe une clause multi-devises permettant :

- soit l'utilisation de la totalité du crédit en USD;
- soit l'utilisation en deutsche marks pour un montant ne dépassant pas l'équivalent de USD 300 millions;
- soit l'utilisation en francs suisses pour un montant ne dépassant pas l'équivalent de USD 200 millions (78).

(77) – Cf. Dufloux et Margulici, opcit, p. 48.

(78) – Cf. Dufloux et Margulici, opcit, p. 49.

Ces quelques exemples illustrent déjà une caractéristique des euro-crédits ; S'ils s'inscrivent dans un cadre valable pour tous, leurs innombrables variantes permettent un menu à la carte capable de satisfaire les appétits de toutes catégories d'emprunteurs.

Section III

Objet des euro-crédits.

Parler avec précision de l'objet des euro-crédits n'est pas facile pour au moins deux raisons.

Première raison, si le recensement de nombreux euro-crédits est possible à partir de publicités ou de commentaires puisés dans les journaux financiers, le classement de ces mêmes euro-crédits selon leur objet ne peut se faire qu'à partir des documents (contrat, memorandum d'information) propres à ces opérations ; or ces documents étant réservés aux banques participantes, l'accès à ce genre d'information est limité.

Seconde raison, l'essence même de l'euro-crédit: il s'agit d'une technique souple répondant à une infinité de besoins, les banques pouvant prêter leurs fonds à leur gré sans aucune limitation d'objet. L'euro-crédit est un mode de financement universel et, en conséquence, il semble superflu de vouloir définir ses diverses finalités.

Le caractère arbitraire de toute classification a été souligné en introduction. Toutefois, si certains euro-crédits n'entrent dans aucun cadre, la pratique montre, sans pouvoir prétendre à la rigueur, que la plupart d'entre eux répondent à trois principaux types de besoins :

- financement du déficit extérieur d'un pays,
- complément financier à un crédit de commerce international,
- financement de grands projets.

Ensuite, mais avec une fréquence moindre, apparaissent:

- les euro-crédits servant de ligne de garantie,
- les renégociations de dettes.

Adoptons cette classification en cinq catégories au risque de laisser dans l'ombre quelques cas particuliers. Parmi ces derniers et pour illustrer la complexité de l'euro-marché, nous mentionnerons l'un deux : l'OPA sur CONOCO en 1981 où "une opération financière américaine" fut financée par des opérations financières internationales.

Paragraphe I

Les euro-crédits « balance des paiements » au sens large (79).

Cette première catégorie d'euro-crédits n'est certes pas la plus fréquente en nombre mais elle est sûrement la plus importante en volume.

Elle est peut-être aussi la plus connue car la plus spectaculaire : le montant unitaire de chaque opération est élevé (plusieurs centaines de millions de dollars, voire parfois plusieurs milliards), la publicité est systématique et l'aspect politique est loin d'être négligeable (par exemple les Pouvoirs publics d'un État où les euro-banques sont nombreuses incitent vivement ces dernières à faire un effort envers tel ou tel pays emprunteur afin d'en conforter ses relations).

L'euro-crédit est accordé tantôt directement à un État (par exemple Etats-Unis du Mexique, République du Venezuela ...), tantôt à un organisme public (banque centrale ou banque mandatée).

Le financement de la balance des paiements doit être envisagé sous un double aspect : soit combler un déficit, soit accroître les réserves de change.

A

Le financement d'un déficit.

De nombreux Etats, aussi bien industrialisés qu'en voie de développement, ont emprunté sur le marché des euro-crédits des sommes considérables pour financer le déficit de leur balance de paiements. L'euro-crédit se substitue alors à un éventuel recours au Fonds Monétaire International et présente pour l'emprunteur l'avantage (est-ce un avantage ?) de ne pas le contraindre à se plier aux exigences de ce dernier (ou à celles d'un autre organisme international).

L'inconvénient de l'euro-crédit est son coût plus élevé, mais beaucoup d'Etats préfèrent payer pour ne pas dévoiler des renseignements précis afin d'éviter un contrôle rigoureux de l'emploi des fonds.

Est-ce dans ces crédits non directement liés à des investissements productifs que le risque bancaire est le plus élevé ?

Pour les optimistes, non tant que les liquidités internationales seront abondantes : elles permettent de rembourser les anciens prêts avec de nouveaux. Le risque proviendrait surtout d'une hausse trop forte des taux qui ferait que les nouveaux prêts ne serviraient qu'à rembourser les intérêts. Un raisonnement objectif oblige cependant à admettre que les

(79) – Voir Yves Simon et Delphine Lautier, Techniques financières internationales, Ed. Economica, 2003, p. 692.

crédits « déficit des balances des paiements » représentent un danger réel, surtout par le risque d'immobilisation indéfinie des capitaux prêtés, et qu'il est préférable que les euro-banquiers s'efforcent d'affecter leurs fonds aux activités économiques. Mais une telle règle de conduite n'éliminerait-elle pas des euro-crédits un pourcentage élevé d'emprunteurs, peut-être voisin de 50 % ?

B

L'accroissement des réserves.

Dans ce cas, l'euro-crédit ne finance pas un déficit déjà existant de la balance des paiements mais sert à accroître les réserves de changes et ainsi à rendre plus solide la position d'une monnaie.

La valeur macro-économique de telles réserves figurant à l'actif des Banques Centrales reste cependant assez douteuse puisque ces réserves sont empruntées et non pas acquises et devront un jour être remboursées.

Pour défendre l'utilité de ces réserves, et donc celle des euro-crédits qui ont permis leur constitution, il faut reconnaître qu'elles sont en général destinées à faire face à des difficultés que l'on espère passagères. Leur rôle est de fournir aux Banques Centrales (surtout de pays industrialisés) les munitions nécessaires pour résister à d'éventuels assauts de la spéculation monétaire internationale.

L'accroissement des réserves constitue parfois l'objet unique de certains euro-crédits, mais il arrive que cet accroissement ne soit que la conséquence indirecte d'un euro-crédit dont l'objet est tout autre. L'État en tire un bénéfice sans être l'initiateur. Cette situation se produit lorsqu'il s'agit d'un emprunteur « véritable », c'est-à-dire recherchant des capitaux pour financer son activité économique, qui est obligé de recourir à l'euro-marché du fait de la saturation de son marché national mais dont la réglementation des changes de son pays oblige à convertir les devises empruntées en monnaie nationale.

C

Quelques exemples d'euro-crédits « balance des paiements ».

Donner des exemples de financement de déficit est délicat car, d'une part, les euro-banques disent souvent ne pas vouloir participer à ce type d'opération non destinée à financer des investissements, d'autre part, les emprunteurs eux-mêmes répugnent à dévoiler un tel objet (80).

D'ailleurs, lorsque des pays industrialisés recourent à cette formule, ils avouent

(80) – Cf. Dufloux, Margulici, opcit, p. 32.

rarement officiellement la raison.

Les pays en voie de développement l'avouent, en principe, dans les contrats ,mais de façon rapide : en deux ou trois lignes il sera précisé que le crédit entre dans le cadre d'un «refinancement de la dette publique de l'État».

Une phrase similaire se rencontre dans le contrat d'euro-crédit d'une durée de sept ans et d'un montant de USD 1,8 milliard signé en août 1980 entre la République du Venezuela et un impressionnant syndicat bancaire composé de près d'une cinquantaine d'euro-banques chefs ou co-chefs de file et d'environ autant d'euro-banques invitées comme participants.

Il est en revanche plus facile de donner des exemples concernant l'accroissement des réserves de change.

En 1979, deux euro-crédits ont été réalisés avec officiellement comme objet le renforcement des réserves de change du pays. Le premier était de USD 500 millions à dix ans et concernait la Grèce par l'intermédiaire de sa Banque Centrale. L'autre avait un montant de USD 250 millions, une durée de dix ans et l'emprunteur était le Royaume du Maroc, représenté par son ministre des Finances.

Le jumbo loan de USD 4 milliards (comportant une tranche term loan de 1,4 milliard et une tranche revolving de 2,6 milliards), mis en place en octobre 1982 en faveur de la République Française, avait aussi officiellement comme objet le soutien du franc en difficulté sur le marché des changes, tout comme celui de USD 1,5 milliard de 1974, qui ne fut d'ailleurs jamais utilisé et qui faisait suite à la sortie du franc français du « serpent » monétaire européen (81).

Eprouvant les mêmes difficultés en 1974, la Grande-Bretagne s'efforça de défendre la livre sterling grâce à une ligne de crédit revolving de USD 2,5 milliards.

Paragraphe II

Les crédits financiers liés à un crédit à l'exportation.

Les crédits commerciaux destinés à financer les exportations de biens d'équipement peuvent certes revêtir des formes complexes, mais en schématisant, elles se ramènent à deux types : dans un cas, le crédit est accordé à l'exportateur (crédit fournisseur) ; dans l'autre cas, le crédit est accordé, à l'importateur étranger (crédit acheteur).

Dans de telles opérations, quel est le rôle des euro-crédits et quelles sont leurs particularités ? En pratique, ils concernent presque toujours un crédit acheteur rarement un

(81) – L'expression de « serpent » correspond à l'ensemble des monnaies européennes qui restent dans le « corps » du serpent dont la grandeur est définie par la marge de fluctuation. « ce serpent » évolue librement par rapport aux autres monnaies flottantes, dont le dollar ; Cf. Maurice Bommensath, opcit, p. 60.

crédit fournisseur. En outre, la tendance est de les appeler crédits financiers d'accompagnement plutôt qu'euro-crédits, facilitant ainsi leur classification.

A

Leur Rôle.

a

L'évolution des pratiques commerciales.

Jusqu'à une période récente, les importateurs devaient systématiquement financer eux-mêmes une partie de leurs achats non couverte par le crédit acheteur.

Pourquoi cet apport personnel était-il exigé ? Parce que la prudence coutumière des prêteurs inclinait à penser que l'engagement financier de l'emprunteur, dès le début de l'opération, constituait un gage de bonne fin dans l'intérêt même de toutes les parties contractantes. Un tel raisonnement s'applique d'ailleurs à tout crédit, une banque ne s'engageant jamais sur la totalité du bien financé.

Dans les années 1970, les financements des exportations de biens d'équipement commencèrent à faire exception à cette règle. Trois causes sous-tendent cette évolution :

- le développement des activités d'euro-banque;
- la concurrence de plus en plus vive entre les pays industrialisés pour développer leurs exportations;
- et, en corollaire, la pression des acheteurs exigeant des financements les plus étendus possibles.

Maintenant, la plupart des crédits à l'exportation de gros montants sont accompagnés d'euro-crédits finançant la partie de l'opération non couverte par le premier crédit.

b

Les euro-crédits d'accompagnement répondent à trois types de besoins.

- **Le financement des acomptes.**

Cette situation se présente lorsque le contrat commercial prévoit le versement d'acomptes à la commande et pendant la période de fabrication. En France, les acomptes à la commande sont généralement fixés à 15 % du montant du contrat commercial, mais dans certains pays ils peuvent atteindre jusqu'à 30 ou 40 %, et ne sont pas couverts par les crédits à l'exportation.

La banque de l'exportateur peut alors être amenée à consentir à l'acheteur étranger des facilités lui permettant de régler les acomptes prévus par le contrat commercial.

- **Le financement des dépenses locales.**

Le crédit financier est destiné à financer tout ou partie des dépenses effectuées dans le pays de l'acheteur à l'occasion d'un marché d'exportation. Par exemple, pour la construction d'une usine ou la réalisation de travaux publics, les dépenses locales pourront être constituées par la mise en place des infrastructures tels que défrichement, terrassement... ou tout simplement par quelques fournitures locales entrant dans le cadre du bien financé.

- **Les financements divers.**

Le plus fréquent d'entre eux concerne le financement des intérêts intercalaires. Le mécanisme est le suivant lorsqu'un crédit acheteur est utilisé en plusieurs tranches jusqu'à une date fixée par contrat, appelée « entrée en créances nées », les intérêts courus pendant la période d'utilisation, entre le premier tirage et la date d'entrée en créances nées, sont ces intérêts intercalaires.

Parmi les autres financements possibles, citons le financement des premières échéances de crédits acheteurs, le financement des dépenses étrangères non éligibles aux crédits export...

C

Un fréquent second rôle.

Quelque soit l'objet du financement, une remarque s'impose. En effet, le bénéficiaire de l'euro-crédit, en principe en dollars, est rarement l'acheteur lui-même mais plutôt une banque ou un organisme public ou para-public du pays du bénéficiaire.

Or, ces organismes vont conserver les devises si leur usage est national et livrer à l'acheteur de la monnaie locale. En un certain sens, les crédits financiers d'accompagnement peuvent devenir aussi des crédits « balance des paiements ».

B

Leurs particularités techniques.

Ils constituent un monde à part, car ils sont très différents des crédits acheteurs et présentent quelques divergences avec les euro-crédits « classiques ».

a

Différences avec les crédits acheteurs.

Les crédits financiers d'accompagnement se distinguent des crédits commerciaux sur plusieurs points :

Ils ne bénéficient d'aucune garantie particulière en risque et d'aucune intervention d'un organisme spécialisé (comme celle de la COFACE en France, de la C.A.G.E.X en Algérie, de l'EXIM aux Etats-Unis, de l'HERMES en Allemagne, de l'E.C.G.D. en Grande-Bretagne ...). La banque prend un risque politique et commercial à 100 % sur l'emprunteur étranger;

ils ne comportent aucune bonification de taux et peuvent coûter plus cher à l'emprunteur. Ils sont exceptionnellement à taux fixe, généralement à « IBOR + spread » ;

ils sont libellés en euro-devises, le plus souvent en dollars américains, alors que les crédits acheteurs sont généralement libellés dans la monnaie du vendeur (82). Rappelons que la réglementation des changes française interdit en principe d'accorder des crédits financiers en monnaie nationale à un non résident.

b

Différences avec les euro-crédits «classiques».

Ces crédits financiers, utilisés dans le cadre d'un contrat commercial, présentent certes les grandes caractéristiques techniques des euro-crédits : recours aux euro-devises et aux taux variables, absence de garantie réelle, risque à 100 % ...

Toutefois, ils ne revêtent presque jamais la même envergure :

- Leur montant est peu élevé; sauf exception, ils dépassent rarement une cinquantaine de millions de dollars, le plus souvent il est même de quelques millions ;
- Leur syndication est étroite; les banques participantes sont pour la plupart de même nationalité que l'exportateur et sont en principe celles du pool du crédit acheteur ;
- Leur publicité est nulle; un tombstone n'est pas publié et, en conséquence, il est difficile de recenser toutes ces opérations.

Il est évident que ces remarques doivent être nuancées selon les pays.

Paragraphe III

Les financements de grands projets.

Cette expression recouvre en fait deux types d'opérations : dans le premier, l'euro-crédit est à la base même de la réalisation du projet; dans le deuxième, il n'est qu'un élément parmi une vaste gamme de financements.

Il faut donc distinguer le financement de projet exclusivement ou essentiellement par

(82) – Il existe des crédits acheteurs libellés dans des monnaies tierces et dont le refinancement est assuré, soit dans la monnaie nationale du vendeur, soit en devises, selon des modalités assez complexes.

euro-crédit et le financement sur projet (ou « project financing ») dont l'euro-crédit n'est que l'une des composantes et qui nécessite une étude poussée de faisabilité s'étendant parfois sur plusieurs années.

Dans certains cas, la frontière entre les deux types de financement est d'ailleurs difficile à établir avec précision.

Au sein des directions générales des euro-banques, l'étude et le suivi des «projects financing» incombent normalement à un service spécialisé, comprenant des ingénieurs, mais la réalisation technique des euro-crédits qui en découlent (syndication, contrat...) revient au département chargé des habituelles opérations financières internationales. Au demeurant, le système bancaire se trouve au centre de l'accroissement des transactions financières. Il a en particulier joué un rôle non seulement dans le financement du commerce international, mais encore dans des domaines relativement nouveaux tels que les financements de projets d'entreprises et d'Etat.

A

Le financement de projet par euro-crédit.

A la différence de la plupart des crédits financiers liés à des opérations de commerce international, ces financements de projets sont toujours de montant élevé (de 50 millions à plus d'un milliard de dollars) et ont une syndication à la mesure de ce montant (83).

L'objet du projet peut être la construction de barrages, de routes, de lignes de chemin de fer, la réalisation de complexes agricoles, l'achat de navires, d'avions... Donnons quelques exemples d'opérations en fonction de trois catégories d'objets :

- **Les financements de programmes de constructions.**

Plusieurs pays d'Afrique noire ont utilisé cette formule. Ainsi, le Gabon a recouru à plusieurs euro-crédits pour financer divers tronçons du chemin de fer transgabonais.

Le 28 septembre 1979, la République Fédérale du Nigéria a signé un eurocrédit de USD 50 millions avec la Banque de la Société Financière Européenne, la Lloyds Bank, l'European Arab Bank, la Nederlandsche Middenstandsbank NV, la B.N.P. et la Barclays. Son objet était le financement de la construction de la route Makurdi-Lafia et de la route Lafia- Gimi.

Le 26 septembre 1979, six banques yougoslaves signaient un euro-crédit de USD 62 millions pour financer un pipe-line de gaz naturel partant du nord-est de la Serbie pour

(83) – V. Bénichou et David Corchia, le Financement de projet, Edition Eska, 1996, p. 38, voir aussi Zine Sekfali – Les Financements structurés, Ed. Banq, 2006, p.10.

approvisionner les villes de Belgrade, Novi Gad, Smederevo, Sabac, Paracin...

- **Les financements de programmes divers.**

Le 3 juin 1981, l'emprunteur Cassa per il Mezzogiorno (garanti par la République d'Italie) obtenait un euro-crédit, dirigé par trente et une banques de nationalités variées, d'un montant de 1 milliard de dollars et d'une durée de huit ans. Son objet était le financement du programme de reconstruction des zones affectées par le tremblement de terre de la fin de l'année 1980. Le taux d'intérêt de cet euro-crédit était d'ailleurs assorti d'une option:

- soit Libor à trois ou six mois plus une marge (« spread ») de 3/8 % pendant les quatre premières années et de 1/2 % les quatre suivantes ;
- soit « prime rate » plus un spread de 1/4 % pendant les quatre premières années et de 3/8 % ensuite.

- **Les achats de biens d'équipement.**

En 1979, la Banque de Montréal a réalisé un euro-crédit de USD 500 millions en faveur de la Compagnie Korean Airlines, les fonds étant destinés à l'acquisition de sept Boeing 747 et de pièces détachées pour trois autres

B

Le financement sur projet (« project financing »)

dont l'euro-crédit n'est qu'une composante (84).

Tentons de le définir, voyons ses domaines d'application, analysons un cas concret.

a

Essai de définition.

A vrai dire, la définition du « project financing » est aussi délicate que celle de l'euro-crédit et elle variera selon les auteurs et selon les banques et autres organismes intervenant sur ce marché.

Du fait du caractère complexe des « projects financing », la traduction de cette expression, littéralement impossible, devrait d'ailleurs plutôt être financement sur projet que financement de projet.

Concrètement, ces opérations peuvent se définir au travers des tâches et des moyens particuliers qu'elles exigent toujours et que nous allons regrouper en quatre points :

(84) – Anne-Marie Toledo, Paul Lignièrès, Le Financement de Projet, Editions 2002, p. 36.

- **Étude préliminaire de viabilité du projet.**

A la différence d'un simple euro-crédit, il est toujours procédé à un examen préalable approfondi de l'ensemble du projet, tant sur le plan technique, économique, financier, juridique, commercial, avec des déplacements d'experts sur le terrain même de l'objet du financement.

Cette étude est d'autant plus nécessaire que les crédits auront en principe vocation à être remboursés grâce aux recettes nettes du projet (85).

- **Analyse des divers risques.**

La particularité du financement sur projet par rapport au financement de projet est la grande diversité des risques encourus par les prêteurs qui a fait qualifier le « project financing » de financement sans recours ou à recours limité.

Outre les risques politiques que connaissent aussi les euro-crédits courants, il existe ici pour les prêteurs de nombreux risques inhérents au projet lui-même :

- Au début risque de lancement, de dépassement des coûts, de retard, de non achèvement des installations, de procédés inadéquats. Dans seize projets pris volontairement comme référence, les dépassements de coûts ont atteint près de \$ 10 milliards, soit une augmentation de 90 % par rapport aux estimations d'origine;
- Risque d'exploitation: par exemple, gisement insuffisant;
- Risque du marché provenant d'une mauvaise appréciation des débouchés commerciaux ;
- Le risque ultime : l'abandon du projet en cours de réalisation.

Les prêteurs essaient quand même de se protéger par divers procédés. Ainsi, pour limiter le risque du marché, sont signés des contrats de vente à long terme, avec consignation des règlements à l'ordre des banques ou d'un « trustee ».

- **Recours à une large gamme de financement.**

Le plan de financement d'un project financing » se caractérise toujours par un enchevêtrement de marchés (euro, nationaux et supranationaux), de monnaies et d'intervenants. Il s'agit d'une sophistication très poussée mise au service de cas spécifiques.

Les euro-crédits constituent une source importante et pratique de financement, surtout lorsque les montants recherchés sont élevés. Mais, au minimum, un tiers du financement est

(85) – Voir Fatiha Taleb, Financement de Projet et Fonctionnement du Syndicat Bancaire, OPU, Oran, 1995, page 13 et s. et F. Lombard, Rev. Banq. 1983, n° 430, p. 163 et s.

aussi assuré par des crédits à l'exportation qui offrent des taux plus bas que ceux des euro-crédits. Il est encore possible de trouver d'autres ressources: prêts gouvernementaux ou d'agences internationales (Banque Mondiale, prêts A.I.D.....), crédits en monnaie locale.

- **Utilisation de techniques spécifiques.**

Il n'est pas de notre propos d'entrer dans le détail de ces techniques qui, comme pour les euro-crédits proprement dits, ont une terminologie mystérieuse, anglo-saxonne et pratiquement intraduisible: « production payments », « take or pay », « throughput loans », « leverage leases ».....

Ne prenons qu'un exemple . le contrat « throughput », surtout utilisé pour le financement de pipelines, de raffineries.. Il s'agit d'un contrat de substitution qui fait paradoxalement de l'acheteur du produit final le véritable débiteur. Ainsi une société ne parvient pas à financer la construction d'une raffinerie. Elle négocie alors un contrat d'approvisionnement avec un acheteur de pétrole raffiné. Ensuite, grâce à cet accord commercial, elle pourra s'endetter auprès des banques, à la condition que le prix que l'acheteur s'est engagé à payer suffise au remboursement du crédit destiné à financer le projet.

De ce qui précède, il ressort que ces financements portent davantage sur le projet lui-même, en tant qu'entité propre, que sur les emprunteurs qui en sont les promoteurs.

Une définition intéressante du « project financing » a été donnée par Peter K. Nevitt (86), longtemps responsable de cette activité à la Bank of America : « financement d'une unité économique individualisée dans lequel le prêteur se contente de regarder d'abord les recettes d'exploitation et les gains de cette unité comme moyen de remboursement de son prêt et les actifs de cette unité comme garantie de ce prêt ».

En fait, cette définition répond à la démarche classique de l'analyse du financement et de la rentabilité des projets industriels, que ce soit par la méthode du cash flow actualisé, par celle de la rentabilité interne ou par d'autres méthodes plus sophistiquées.

b

Domaines du financement sur projet.

La référence aux réalisations permet de se rendre mieux compte de cette technique que toute définition abstraite.

(86) – K. Nevitt – « project financing », publié par Euromoney Publications, 1979, p. 22.

- **Quel est le volume de ces opérations ?**

Les « projets financing » au sens strict sont assez peu nombreux. Durant la décennie 1970-1980, seulement une centaine de grands projets ont été effectivement réalisés. Ils ont représenté un investissement global de l'ordre de USD 25 milliards, le montant de certaines opérations ayant d'ailleurs été supérieur à 1 milliard de dollars.

Si le nombre d'opérations traitées paraît réduit, il faut songer que leur complexité nécessite parfois plusieurs années d'études et de négociations avant leur mise au point.

Actuellement la tendance est à l'augmentation des montants unitaires, les projets devenant de plus en plus ambitieux.

- **Quelles sont les applications principales ?**

Elles résultent de la définition même qui a été donnée : la rentabilité du projet. Plus de la moitié des projets concernent l'énergie (surtout pétrole et gaz) et les extractions de minerais.

La prédominance de ces deux secteurs par rapport aux industries de transformation, aux constructions de centrales électriques, aux transports et aux autres activités qui constituent le reliquat, tient au fait que la présence déjà vérifiée de ressources naturelles exploitables constitue une garantie réelle (au sens juridique) essentielle pour les prêteurs.

A titre d'illustration, citons quelques grands « projets financing » (87) :

- **Projet « Woodside Petroleum »** : phase 1 du projet « North West Shelf » pour l'exploitation de gaz naturel en Australie, dont le financement global dépassera les 3 milliards de dollars. Pour cette phase 1 initiée en août 1976, un crédit financier de USD 1,4 milliard a été signé en janvier 1981. La syndication comprenait huit lead managers et faisait intervenir une soixantaine d'euro-banques.
- **Projet Orissa** : son objet est la réalisation d'un complexe d'alumine/ aluminium ainsi que d'installations annexes (notamment centrale thermique) dans l'Etat d'Orissa en Inde. Le financement total du projet, estimé à plus de USD 1,5 milliard de dollars, sera assuré par trois catégories de crédits : premièrement, un euro-crédit de USD 680 millions en faveur de National Aluminium Company, société publique dont le capital est intégralement détenu par l'Etat indien; cet euro-crédit, signé en février 1981, comprenait quatre banques lead-managers, dix-sept banques managers, neuf co-managers et dix-huit banques simples participants. Deuxièmement, des « crédits export » pour environ USD 400

(87) – V. Dufloux et Margulici, opcit, p. 58.

millions. Troisièmement, un crédit de USD 455 millions du Gouvernement indien.

- Citons aussi la participation des sociétés nationales arabes à des projets gaziers en dehors de leurs pays, notamment les engagements de l'Algérie par l'intermédiaire de ses compagnies : « Sonatrach » (88) qui a des intérêts au Pérou, ce qui lui permet d'avoir accès au marché Américain, et « Sonelgaz » dans la réalisation de deux nouveaux projets structurants, reconnus d'intérêt régional prioritaire pour l'Union Européenne.

En effet, sur le marché gazier euro-méditerranéen, l'Algérie couvre près du quart des besoins en gaz de l'Europe (89) qui a approuvé, au demeurant, la passation de l'accord Shell – Sonatrach en Février 2006.

• **Quelles sont les zones géographiques concernées ?**

Elles sont évidemment liées à l'emplacement des ressources à exploiter. Toutefois si, voici quelques années, la plupart des projets concernaient des pays développés et stables politiquement, aujourd'hui ils touchent aussi largement les pays en voie de développement ainsi que les pays de l'Est.

Il est vrai qu'un grand intérêt est porté au « financement de projets énergétiques » aussi bien par les spécialistes de l'investissement que par les personnes qui se consacrent au développement d'infrastructures dans les pays émergents.

Le risque-pays et le risque politique sont donc à prendre de plus en plus en considération.

(88) – La Sonatrach, Société Nationale ayant le monopole de la mise en valeur des richesses pétrolières et gazières du pays et ayant été restructurée par trois décrets (N° 80-101, 102 et 103 du 6 Avril 1980), (J.O.R.A.D.P du 8 Avril 1980, pp. 426 – 433).

Aux termes de ces décrets, trois sociétés ont été créées :

- La première, l'entreprise nationale des grands travaux pétroliers (G.T.P) est chargée des travaux d'études et de réalisation des projets industriels dans les domaines du pétrole, du gaz et de la pétrochimie ;
- La seconde, l'entreprise nationale de raffinage et de distribution des produits pétroliers (E.R.D.P) est chargée du traitement du pétrole, de ses dérivés et du gaz destiné à la consommation intérieure et à l'exportation, ainsi que de la distribution des produits raffinés sur le marché national ;
- La troisième, l'entreprise nationale des plastiques et caoutchouc qui a pour charge la production et la vente de ces produits dans le pays, Cf. Q.N.I "El Moudjahed" du 8 Mai 1980, p. 3.

La Sonatrach enfin, garde ses attributions en matière, notamment, de recherche, d'exploitation, de transport et de commercialisation des hydrocarbures sur le marché international (Cf. Rapport n° 44 sur la pollution localisée des sols et des sous-sols par les hydrocarbures et par les solvants chlorés, Académie des Sciences de l'Institut de France, Ed. Tec et Doc, Mars 2000, p. 15 et s) et Belkacen Bouzana, Le contentieux des hydrocarbures entre l'Algérie et les sociétés étrangères, OPU, PubliSud 1985, p. 22.

(89) – Perrin in Colloque du 15 Mai 2006 sur Pétrole et Gaz – Institut du Monde Islamique et Chambre de Commerce Franco-Suisse, Revue Energie n° 2, Paris, 2006, p. 80.

C

Analyse d'un cas concret : le financement de Frigg.

Bien que postérieur aux deux autres projets que furent Forties et Ekofisk, Frigg peut être considéré comme le premier grand chapitre de l'histoire des financements de la recherche d'hydrocarbures en mer du Nord et de la mise en exploitation des ressources découvertes. Les efforts commencés en 1970 dans toute cette région durèrent presque dix ans et ils auraient été voués à l'échec sans un énorme apport financier international.

- **Combien de temps exigea l'opération Frigg seule ?**

Commencé au début de l'année 1973, le projet de financement du champ de gaz naturel de Frigg (avec notamment construction de plates-formes et de pipes-lines) fut traversé de plusieurs crises ; notamment à la suite d'un accident survenu en 1974 à une plate-forme, sa viabilité fut même remise en cause. La première molécule de gaz a été livrée en septembre 1977, soit après plus de quatre années d'études et de travaux.

- **Quelles furent les parties en présence ?**

Bien qu'évidemment inférieures en nombre aux banques participantes, plusieurs sociétés eurent des intérêts dans ce projet. Dans la zone géographique britannique, la situation était la plus simple puisque seuls les deux groupes français Elf Aquitaine et Total s'étaient associés dans les proportions respectives de deux tiers -un tiers par le biais de leurs filiales britanniques d'exploration et de production. L'opérateur était Total Oil Marine. Côté norvégien la situation était plus complexe, car en plus des deux groupes français précédents au travers de leurs filiales norvégiennes, deux sociétés locales étaient aussi parties prenantes : Norsk Hydro et Statoil.

- **Quelles furent les principales difficultés rencontrées par ce projet ?**

Elles furent de plusieurs ordres :

- **fiscales et juridiques**, surtout du fait du gisement à cheval sur la ligne de démarcation des eaux territoriales britanniques et norvégiennes;
 - **techniques** : le champ est à 100 m de profondeur dans une zone où le vent peut dépasser les 200 km/h. ;
 - **financières** : par exemple, la période de travail étant techniquement limitée à quelques mois par an, tout travail retardé risque d'être reporté à l'année suivante, de même que les rentrées d'argent correspondantes, tandis que les intérêts des emprunts continuent à courir;
-

- **économiques** : difficulté d'évaluation du cash flow et des risques inhérents à ce projet, donc de la rentabilité escomptée. Il fallut s'entourer de nombreuses assurances.

- **Comment s'opéra le financement ?**

A l'origine, en 1973, le coût de l'opération avait été estimé à USD 800 millions. En septembre 1974, les estimations furent portées à USD 1,5 milliard. Début 1975, et après révision, le devis atteignit USD 2 milliards. Quand l'opération fut terminée, elle dépassait les 3,5 milliards de dollars (USD 1.900 millions pour le champ et les plates-formes, 1.200 millions pour les pipe-lines, environ 500 millions pour les autres installations).

Le financement fut assuré par, outre les fonds propres des sociétés, toute une gamme de prêts consortiaux. Les crédits à l'exportation représentèrent environ 1.100 millions. Les crédits financiers atteignirent 1.800 millions, avec notamment:

- en janvier 1975, deux euro-crédits de USD 150 millions chacun à sept ans, l'un destiné aux installations de production du champ, l'autre au système de transport du gaz ;
- en mars 1976, un euro-crédit de USD 350 millions à sept ans, avec comme objet, entre autres, l'achèvement des travaux de construction du pipe-line reliant le champ à Saint-Fergus.

Paragraphe IV

Les euro-crédits servant de ligne de garantie.

Ces euro-crédits, en nombre assez limité, ont un objet paradoxal : ne pas être utilisés. Leur unique vocation est en effet de servir de ligne de garantie, de sécurité, dans l'éventualité où d'autres formes de financement en cours ne seraient plus disponibles. Ces autres formes de financement peuvent être du « commercial paper » des emprunts obligataires...

A

Euro-crédit et « commercial paper » (90).

Sur le marché américain du « commercial paper » (sorte de billet à ordre à court terme dont le caractère renouvelable en fait une formule de financement à moyen terme), la pratique d'une couverture intégrale du papier en circulation par des crédits bancaires de soutien (« back up line ») remonte surtout à 1970, année de la fameuse faillite de la société

(90) – D'Arvisenet, Finance Internationale, opcit, p. 247.

de chemins de fer Penn Central qui avait alors USD 82 millions de « commercial paper en circulation.

Un certain nombre de sociétés étrangères recourt à cette technique du marché monétaire américain (qui est sans équivalent en Europe) : British Petroleum, Ciba Geigy, ou encore pour les emprunteurs français : Electricité de France, Gaz de France, Compagnie Française des Pétroles, Renault..

L'Electricité de France est d'ailleurs le plus gros emprunteur étranger sur ce marché avec un encours dépassant le milliard de dollars. Or, pour cette entreprise, comme pour les autres non américaines, la ligne de garantie idéale en dollars résulte d'euro-crédits « stand by », c'est-à-dire à n'utiliser qu'en cas de nécessité. Par exemple en juin 1979, un euro-crédit de USD 1,1 milliard d'une durée de douze ans a été signé en faveur de l'E.D.F. par vingt-six banques chefs et co-chefs de file de nationalités diverses. Son objet était celui d'un « back up line ».

B

Euro-crédit et emprunt euro-obligataire.

Quelques emprunts euro-obligataires ont été réalisés avec le soutien d'une ligne de crédit de même montant.

Prenons un exemple : l'euro-émission obligataire de la "Caisse Centrale de Coopération Economique" de USD 100 millions d'août 1981. Pour tenir compte de la conjoncture rendant difficile le placement de titres de longue durée, cette opération présentait les caractéristiques suivantes : chaque année les porteurs d'obligations peuvent demander le remboursement (« annual option notes ») ; mais la C.C.C.E. ayant besoin de fonds à long terme, les titres ont une durée de vie de douze ans ; si les investisseurs utilisent leur possibilité de remboursement annuel, la C.C.C.E. recourt à l'euro-crédit de soutien d'également USD 100 millions et d'une durée de douze ans signé en même temps que l'emprunt euro-obligataire. Ainsi le marché des euro-crédits vient au secours du marché euro-obligataire. L'objet devient synonyme de solidarité.

Paragraphe V

Les renégociations des dettes.

En schématisant, la technique est la suivante: prendre un (ou plusieurs) ancien(s), euro-crédit(s) pour en faire un nouveau, en apportant quelques aménagements aux conditions initiales. L'objet est le plus souvent identique à celui du crédit précédent. Deux cas doivent cependant être distingués : les renégociations pour insolvabilité momentanée de l'emprunteur; les renégociations pour que l'emprunteur profite de conditions plus favorables.

A

Les renégociations pour insolvabilité momentanée de l'emprunteur.

Ces renégociations constituent souvent l'unique solution amiable lorsque l'emprunteur éprouve des difficultés de remboursement.

Donnons un exemple célèbre à son époque : la renégociation de la dette zaïroise. Les difficultés de ce pays apparurent vers 1975. Il était alors durement touché par la baisse du cours des matières premières (notamment du cuivre). A plusieurs reprises, il lui arriva de ne pas régler ses dettes à bonne date ; en 1975 déjà, il demanda des reports d'échéance pour d'importantes annuités d'amortissement de ses emprunts. La situation continua d'empirer. En 1979, le Zaïre avait une dette extérieure de 3 milliards de dollars dont il dut demander la restructuration. Pour les euro-crédits syndiqués, un contrat de refinancement fut signé à Paris le 23 avril 1980, dont l'objet était la renégociation de « 90 % du montant des arriérés en capital dus par le Zaïre au 31 janvier 1980 ainsi que des sommes à échoir postérieurement à cette date selon les termes des conventions d'origine de cinq crédits financiers englobés dans ce refinancement ». Les intérêts de ce nouveau crédit devaient commencer à être payés environ six mois plus tard, à une date dite de « réconciliation » (entre banquiers et emprunteur).

Parmi les autres renégociations importantes avant 1983, citons la Yougoslavie, la Pologne, la Turquie, le Togo, le Sénégal, le Soudan, la Corée du Nord... A partir de 1983, la liste s'allonge considérablement, notamment du fait des pays d'Amérique latine. Nous reviendrons sur les problèmes soulevés par de telles renégociations, portant sur des dizaines de USD milliards et susceptibles de mettre en cause l'existence même du marché des euro-crédits.

B

Les renégociations pour profiter de meilleures conditions du marché.

Ces renégociations ont avant tout un caractère conjoncturel dont la période faste a été 1977-1978.

Elles présupposent, en effet, que l'on soit dans un marché d'emprunteurs, rendu possible par une abondance de liquidités internationales et une âpre concurrence entre les banques qui les rend prêtes à accepter des conditions moins avantageuses.

En 1977-1978, beaucoup d'emprunteurs ont profité d'une telle situation, d'autant que les contrats d'euro-crédit prévoyaient alors rarement des clauses de pénalité en cas de remboursement par anticipation.

Ainsi, en Décembre 1974, International Harvester avait signé un euro-crédit « back up line » de USD 150 millions pour servir de support à une émission de « commercial paper ». Le « spread » était de 1 % et la commission d'engagement de ½ % l'an. En 1978, l'emprunteur exigeait une renégociation du crédit qui était signé en Août. Le montant restait inchangé mais le « spread » passait à 5/8 tandis que la commission d'engagement descendait à 3/8 %.

Paragraphe VI

Un exemple d'objet exceptionnel :

Des milliards de dollars d'euro-crédits pour financer l'O.P.A sur Conoco (91).

Afin d'utiliser les nombreuses possibilités offertes par les euro-crédits, voyons l'un de ses objets certes exceptionnels mais d'un intérêt financier évident puisqu'il a concerné en 1981 la plus importante opération boursière de tous les temps : "l'offre publique d'achat" sur Conoco par quelques-unes des plus grandes sociétés mondiales.

- **Pourquoi Conoco fut-elle convoitée ?**

Les raisons ont été techniques et financières. Tout d'abord la double activité de la société attirait l'attention : neuvième groupe pétrolier américain (avec un approvisionnement diversifié, notamment au Moyen-Orient et en mer du Nord) ; deuxième producteur américain de charbon (avec des réserves considérables sur le sol des Etats-Unis, estimées à trois siècles au rythme de production de l'époque). Ensuite la sous-évaluation boursière : le cours des actions était de USD 49 début Mai, capitalisant moins de la moitié de la valeur des actifs

(91) – Yves Simon et Delphine Lautier, les techniques financières internationales, Ed. Economica, 2003, p. 205, opcit.

de la société.

- **Qui convoita ?**

Le premier à se déclarer a été Dome Petroleum. Ensuite de nombreux noms ont été cités : Texaco, Marathon Oil, Standard Oil of California...

En fait trois sociétés jouèrent les rôles les plus actifs : Seagram, société canadienne, numéro un mondial des spiritueux mais aussi multinationale diversifiée ; Du Pont de Nemours, le premier fabricant américain de produits chimiques (et quatrième mondial) en quête d'une intégration verticale par contrôle des matières premières qu'il utilise ; Mobil Oil, troisième compagnie pétrolière américaine et mondiale dont l'activité s'étend sur une grande partie du monde.

- **Comment convoiter ?**

Le moyen retenu a été l'O.P.A (« take over bid »). Les moyens utilisés ont été en partie les euro-crédits.

La bataille boursière fut vive. La première O.P.A est lancée le 7 Mai 1981 par Dome Petroleum qui offre 65 dollars par action pour acquérir 20 % du capital. Le 25 Juin, Seagram surenchérit à 73 dollars par action pour 40 % du capital. Le 5 Juillet vient le tour de Du Pont de Nemours : 40 % du capital à 87,5 dollars par action. Le 11 Juillet Seagram contre-attaque : USD 85 mais pour 51 % du capital.

Passons sur les diverses péripéties pour arriver au dernier venu, Mobil Oil qui pousse l'O.P.A à des niveaux jamais atteints : 51 % du capital pour USD 105 par action le 29 Juillet et USD 120 le 3 Août, soit environ neuf milliards de dollars !

Mais comment proposer de telles sommes ? la plupart des intervenants se retournent vers les banques. Comme toujours pour de pareils montants, l'euro-crédit est la solution.

En Juillet 1981, les statistiques d'euro-crédits connaissent une progression habituelle. Selon la Morgan Guaranty Trust le montant des opérations signées à l'échelon international est de USD 51 milliards en Juillet au moment de l'O.P.A. Une dizaine d'entreprises américaines, toutes liées au secteur pétrolier à l'exception de Du Pont, recourent à l'euro-crédit pour un montant total dépassant USD 40 milliards soit plus de 50 % de l'ensemble des euro-crédits recensés durant l'année 1980 !

Certains journaux spécialisés ont qualifié ces crédits syndiqués d'accumulation de « trésors de guerre » destinés à financer ou, le cas échéant, à repousser d'éventuelles « take over bids » liées ou non à la bataille pour la prise de contrôle de Conoco. En fait, cette O.P.A est intervenue à une période où des opérations ou tentatives de ce genre se sont

multipliées ; citons entre autres, les O.P.A, réussies sur Kenecott et Saint Joe Minerals ou l'O.P.A avortée sur Amax.

Détaillons quelques-uns de ces euro-crédits dont l'objet est la disposition des fonds nécessaires à l'O.P.A. Soulignons que si toutes ces opérations doivent normalement être considérées comme des euro-crédits véritables (car libellées en dollars, à taux flottant et comprenant un syndicat de banques de diverses nationalités), Elles comportent le plus souvent pour le choix du taux d'intérêt de référence une option LIBOR ou prime rate les rendant, dans le second cas, proches des crédits domestiques américains.

Trois des plus gros emprunteurs du mois de Juillet 1981 ne furent pas des postulants officiels au rachat de Conoco, même si leur intervention n'était pas à écarter. Il s'agissait de :

- **Texaco** : il fut alors le premier à battre le record du plus gros euro-crédit jamais réalisé : USD 5,5 milliards, durée 8 ans, option LIBOR (+ 3/8 les 5 premières années, +1/2 les 3 dernières) ou prime rate (sans spread les 5 premières années, + 1/4 ensuite), syndication de plusieurs dizaines de banques tant américaines qu'étrangères ;
 - **Gulf Oil** qui bat un nouveau record : USD 6 milliards, durée 12 ans pour une tranche de 1 milliard et 4 ans pour celle de 5 milliards, option LIBOR ou prime rate. Le syndicat comprend plus de cinquante banques, dont une trentaine sont européennes ou japonaises ;
 - **Marathon Oil** : USD 5 milliards, 3 ans, LIBOR (+ 3/8 %) ou prime rate « sec » (c'est-à-dire sans spread), syndicat comprenant 57 banques américaines et étrangères ;
 - **Conoco** : USD 3 milliards, 10 ans, option LIBOR ou prime rate ;
 - **Du Pont** : USD 4 milliards à 10 ans, LIBOR ou prime rate, syndicat de 38 banques dont environ moitié de non américaines ;
 - **Mobil Oil** : USD 6 milliards, 8 ans, LIBOR (+ 3/8 pendant 4 ans, + 1/2 % ensuite) sans option prime rate. La totalité des fonds est immédiatement tirée et placée sur des comptes porteurs d'intérêts de plusieurs banques du syndicat. Le syndicat ne comportait, d'ailleurs, que 41 banques (21 européennes, 11 américaines, 4 canadiennes, 5 japonaises), mais la participation de chacune était très élevée :
 - Lead-manager USD 325 Millions
 - Manager USD 300 Millions
 - Co-managerUSD 150 Millions
 - Participant USD 75 Millions
-

Nous sommes loin du minimum de USD 1 million habituellement exigé pour être participant de beaucoup d'euro-crédits. Peut-être faudrait-il distinguer trois sortes d'euro-crédits : le « jumbo », le « regular » et le « baby » ou « mouse loan », le choix entre ces deux dernières expressions étant permis.

- **Quel fut le dénouement**

Pour le comprendre il faut savoir qu'à côté de la bataille financière qui vient d'être évoquée s'est jouée une bataille juridique et politique qui a été capitale pour la décision des actionnaires.

La bataille juridique a été provoquée par Conoco qui souhaitait une fusion avec Du Pont et craignait la réussite de Mobil Oil dont l'offre était plus alléchante. Pour l'évincer, Conoco a demandé, au nom de la sacro-sainte loi anti-trust, au tribunal fédéral de Columbia d'interdire l'O.P.A à Mobil qui aurait constitué, en cas de réussite, un groupe dont le chiffre d'affaires se serait sensiblement rapproché de celui d'Exxon, la première compagnie mondiale. Exxon se déclara d'ailleurs prêt à entrer dans l'arène au cas où Mobil obtiendrait l'accord de l'Administration, c'est-à-dire la mise entre parenthèses de la législation anti-trust. La procédure fut entamée et le dossier alla jusqu'au Justice Department qui imposa un délai de réflexion fatal à Mobil, puisque dépassant la date limite de l'O.P.A de Du Pont.

Le deuxième grand concurrent de Du Pont à éliminer était Seagram. Il succomba dans la bataille politique qui s'engagea sur deux fronts. En premier lieu, l'Emirat de Dubai, où Conoco avait des concessions, fit savoir qu'il lui déplairait que Seagram devienne majoritaire du fait de ses sympathies sionnistes. Deuxième attaque, le Gouvernement d'Oslo, sous la pression des lignes anti-alcooliques, déclara que si le distillateur d'alcool canadien prenait le contrôle de Conoco, les licences accordées dans la zone norvégienne en mer du Nord seraient à revoir.

Devant toutes ces menaces, les actionnaires de Conoco préférèrent tenir que courir et le 5 Août 1981 Du Pont de Nemours annonça sa victoire. Le coût de l'opération était d'environ 7 Milliards de dollars, soit la plus gigantesque OPA de l'histoire, loin devant l'absorption de Belridge par Shell Oil, précédent record se montant à seulement USD 3,6 Milliards.

Finalement, signalons que Seagram n'échoua pas totalement puisque, en cédant à Du Pont les actions Conoco qu'il avait lui-même acquises, il reçut en échange des actions Du Pont qui lui permirent de devenir, avec 20% du capital, le plus gros actionnaire de la firme chimique américaine (92).

(92) – Yves Simon et Delphine Lautier, les techniques financières internationales, p. 213, opcit.

Paragraphe VII

Les financements internationaux sous forme d'euro-crédits libellés en ECUS : (European Currency Unit).

Lors de l'entrée en vigueur du système monétaire européen (S.M.E) en 1979, l'Ecu a succédé à l'unité de compte européenne (U.C.E) dont l'origine remontait au 30 Juin 1972.

L'ECU est défini comme la somme de montants fixes des monnaies des Etats membres de la Communauté Economique Européenne (93). La somme de ces montants fixes constitue ce que l'on appelle couramment le panier.

Suite à la première révision du panier en date du 17 Septembre 1984, les montants fixes des monnaies composantes étaient les suivants (94) :

1 Ecu = Mark Allemand	(DM)	0,719
Livre Sterling	(£)	0,0878
Franc Français	(FF)	1,31
Lire Italienne	(Lit)	140,00
Florin Néerlandais	(Hfl)	0,256
Franc Belge	(FB)	3,71
Franc Luxembourgeois	(Lfr)	0,14
Couronne Danoise	(Dkr)	0,219
Livre Irlandaise	(£irl)	0,00871
Drachme Grec	(Dgr)	1,15

La création de l'ECU (par décret européen) a de peu précédé la crise de l'endettement des années 1980. Bien que la Faellesbanken (95) au Danemark accordât déjà des prêts en ECUS d'un montant de 20.000 (96) à taux variable aux petits entrepreneurs, artisans et agriculteurs particuliers, « Le premier véritable euro-crédit en ECUS » n'apparaît qu'en Juin 1980 (20 Mio au Crédit National par le Crédit Lyonnais) ; Ce n'est qu'au troisième trimestre de 1981 qu'un euro-crédit syndiqué de 200 Mio est consenti au même emprunteur par ce même prêteur.

Quoique le montant global des euro-crédits ait fléchi au cours des deux années suivantes, on a constaté une croissance fulgurante du volume des crédits libellés en ECUS.

Nous allons donc évaluer le volume des euro-crédits énumérés, les agents prêteurs et emprunteurs (A) puis terminer par l'exposé des intérêts spécifiques que présente cette forme d'emprunt (B).

(93) – V. Denise Flouzat, Economie Contemporaine, 1984, 2^{ème} Tome, Page 476.

(94) – Sanpaolo Ecu Newsletter, Septembre 1984, n° 10, page 4.

(95) – Banque regroupant les Caisses d'Epargnes au Danemark.

(96) – Tous les Chiffres sont donnés en ECUs.

A**Evolution des crédits en ECUs et agents en présence.****a****Evolution du volume d'activité des euro-crédits en ECUs.**

Sur le graphique de la page suivante et dans le tableau ci-après, nous avons recensé les euro-crédits en ECUs dont a fait mention "l'ECU Newsletter" (97), unique journal financier spécialisé publié mensuellement qui s'est intéressé de près à l'ECU.

**Evolution du Volume des euro-crédits et de leur nombre :
en Mio ECUs.**

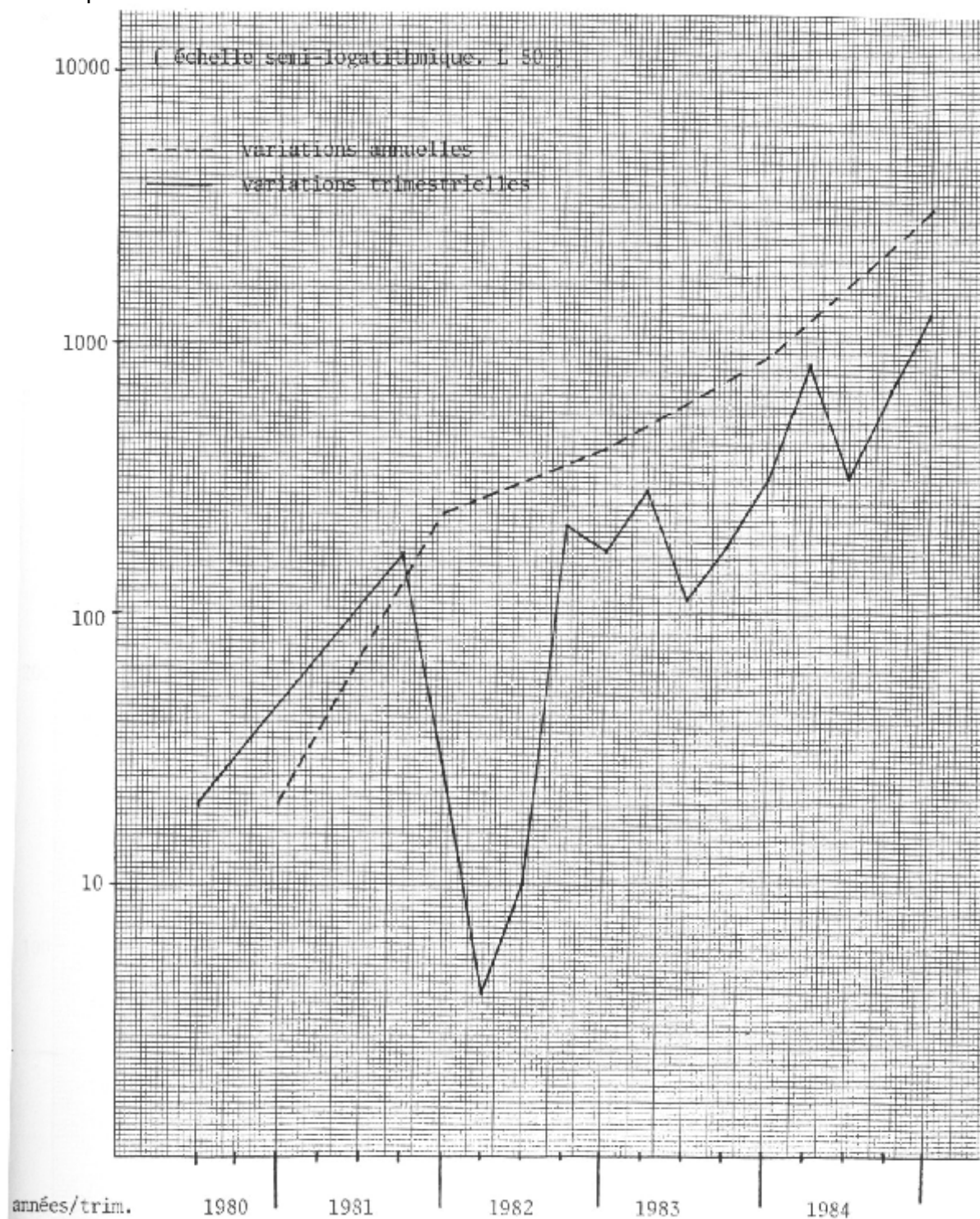
Année	Trimestre 1		Trimestre 2		Trimestre 3		Trimestre 4		Total		
	Volume	Nombre	Volume	Nombre	Volume	Nombre	Volume	Nombre	Volume	Nombre	
1979	Faellesbanken offre à des clients des crédits de 20.000 ECUs										
1980	-	-	20	1	-	-	-	-	20	1	
1981	-	-	-	-	200	1	30	1	230	2	
1982	4	1	10	1	214	6	171	5	399	12	
1983	279	7	122	10	183	7	330	11	914	35	
1984	863(*)	16	319	8	684	18	1.289	19	3.155	61	

(*) – Gonflé par le plus important euro-crédit en ECUS à l'époque pour ENI s'élevant à 450 Mio.

(97) – Source : ECU Newsletter, n^{os} 1, 2 et 3 (1980, 1982, 1984), (p. 40, 70, 100).

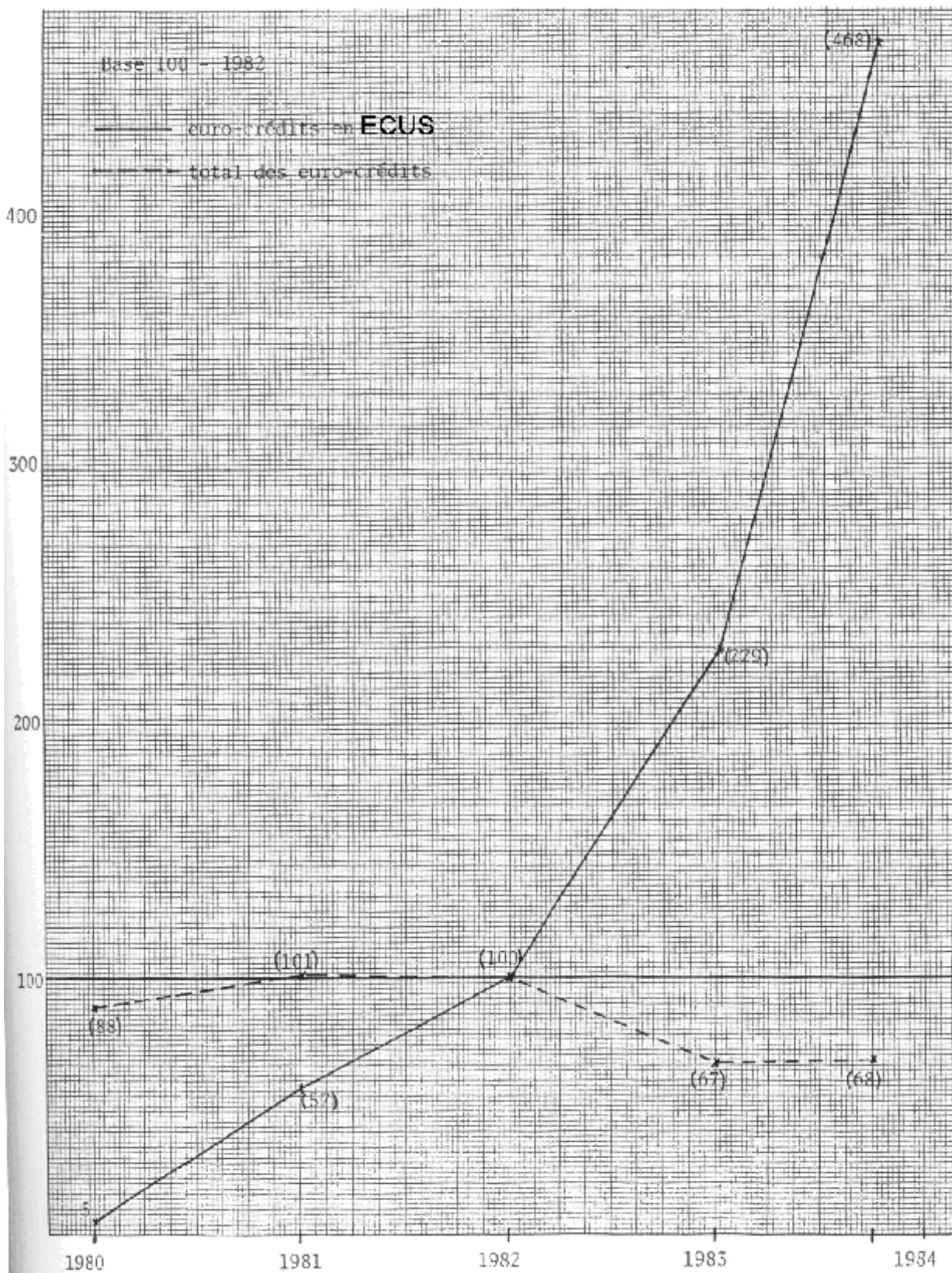
Evolution du Volume des euro-crédits en Ecus (98).

- par année
- par trimestre



(98) – Source : ECU Newsletter, n^{os} 1, 2 et 3 (1980, 1982, 1984), (p. 42, 73, 110).

Indices des volumes du total des euro-crédits et des euro-crédits en ECUs émis sur la période 1980-1984 (99).



En considérant la croissance annuelle des euro-crédits en ECUS, nous constatons qu'elle s'accroît considérablement, en doublant de volume en 1982 et 1983, et en triplant ce volume en 1984.

En négligeant les années de départ 1980 + 1981, le nombre des emprunteurs passe de 11 en 1982 à 61 en 1984. Le montant moyen des euro-crédits en ECUS augmente de 33 Mio (1982) à 51 Mio (1984) en deux ans. Nous devons pourtant noter qu'en 1984, le plus grand euro-crédit syndiqué en ECUS a été réalisé sur un montant de 450 Mio pour "ENI" (Ente Nazionale Idrocaruri Italie).

La phase de lancement des euro-crédits en ECUS a été difficile ; cet état de choses est imputable au passage difficile du panier "fermé" au panier "ouvert" :

- D'une part, les banques acceptaient à l'origine des dépôts de leur clientèle en ECUS "fermés", et devaient donc rembourser à l'échéance les mêmes ECUS et,
- D'autre part, elles devaient souvent, faute de dépôts suffisants, fabriquer elles-mêmes l'ECU en empruntant séparément les différentes composantes.

Ainsi, les premiers crédits sont libellés en "ECUS fermés" ; on évolue lentement vers les "ECUS ouverts" :

- Le crédit de 20 Mio pour le Crédit National de 1980 prévoit une concertation préalable en cas de révision ;
- Le crédit de 200 Mio en 1981 stipule que l'ECU révisé s'appliquerait automatiquement, mais seulement à partir de la période d'intérêt suivante ;
- Le contrat de 1983 de 150 Mio (même emprunteur) stipule que la nouvelle composition sera d'application immédiate.

L'augmentation considérable du volume des crédits en ECUS au quatrième trimestre 1984 démontre que toute réticence vis-à-vis de l'ECU, comme monnaie d'emprunt d'euro-crédit, a été largement surmontée. Nous supposons que ceci est dû à la réaction positive du marché suite à la révision du panier de l'ECU en Septembre 1984.

b

Les agents en présence sur le marché des euro-crédits en ECUS.

1

Les prêteurs : Les banques.

Il est possible de se faire une idée sur la contribution des diverses banques à ces crédits d'après leur participation aux différentes syndications. Nous nous référons à l'A.G.E.F.I n° 515 du 14.04.84 qui nous fournit le tableau suivant :

**Principales banques chefs de file dans la syndication d'euro-crédits en ECUS
pour la période Janvier 83 à Avril 84 (100).**

Banque	Volume (E m)
Istituto Bancario San Paolo Di Torino	870
Bank of Tokyo	805
Indosuez	743
Chemical Bank	735
LTCB of Japon	727
BBL	718
Bankers Trust	715
Mitsubishi Bank	701
BSFE	700
Dai-Ichi Kangyo	675

Il est intéressant de noter que parmi les dix banques les plus actives sur le marché figurent quatre banques japonaises.

En suivant les publications de l'ECU Newsletter d'Avril 1984 à Décembre 1984, nous constatons que les noms de certaines banques non-mentionnés sur le tableau ci-devant, se trouvent fréquemment sur la liste des participants à un syndicat : Morgan Guaranty Trust, Chase Manhattan, Crédit Lyonnais, Midland et First Chicago. En outre, d'innombrables petites banques participent à des crédits en ECUS. Il suffit de noter que l'internationalisation des banques participant à un crédit syndiqué en ECUS s'est poursuivie largement.

2

Les emprunteurs.

Nous avons regroupé les emprunteurs selon leur origine et selon les secteurs auxquels ils appartiennent.

Par nationalité.

« La répartition par nationalité place les emprunteurs français, peu nombreux, mais engagés pour des montants élevés, au premier rang des débiteurs : 662 Mio, suivis de près par les Italiens : 417 Mio, le Danemark : 75 Mio... » (101). Pourtant, dans la Revue Banque n° 471 du 07.08.84 (102), Marcel Sarmet met l'Italie en tête de la liste. Il établit sa répartition géographique des euro-crédits en ECUS [(fin mai 1984) ; Voir page suivante].

(100) – Source : A.G.E.F.I, n° 515 du 14/04/1984, p. 60.

(101) – Euroépargne 1984 – 2, page 15 : « Chronique de l'Ecu » par Pierre Guimbretière.

(102) – Banque, n° 471, Juillet/Août 84, p 220 : « L'ECU est-il une bonne monnaie d'emprunt à moyen et à long terme ? ».

Pays	Nombre d'Opérations	Montants en Mio ECUS (103)
Italie	38	1.138
France	5	567
Espagne	5	267,5
Organismes supra-nation Européens	5	235
Tunisie	1	150
Pays nordiques	1	75
		...
		...

Nous constatons que la moyenne arithmétique pour l'Italie est de ± 30 , alors que pour la France elle est de ± 113 . Ainsi, l'utilisation de l'ECU privé nous paraît bien plus répandue en Italie qu'en France, et ceci se retrouve également au niveau de toutes les opérations en ECUS.

Si nous déduisons, pour ce qui est de l'Italie, du montant total de 1.138 Mio, le "Jumbo" de 450 Mio pour ENI (Ente Nazionale Idrocarburi), la remarque précédente est d'autant plus pertinente.

Par Secteurs.

- Le Secteur privé :

En parcourant la liste des emprunteurs en ECUS (obligations et crédits), plusieurs grands noms sautent aux yeux. Ce sont les "coutumiers" du marché de l'ECU. Citons comme exemple le Crédit National avec un total de 370 Mio d'ECUS pour trois opérations, et Saint Gobain avec 150 Mio pour deux crédits.

S'y ajoutent pour le secteur privé d'innombrables crédits à des emprunteurs Italiens, souvent des banques et des Caisses d'Épargne.

- Le Secteur public et para-public :

A côté de ces emprunteurs privés, mention est faite, dans l'ECU Newsletter, de quelques Etats qui ont contracté des crédits en ECUS combinés à d'autres formes de financement (Ex : l'Irlande : 30 Mio d'ECUS en crédit bancaire combiné avec une euro-émission de 60 Mio d'ECUS). Y figurent, également, beaucoup d'organismes para-publics ou

assimilés comme ENI (450 Mio (104)), IRI (350 Mio en deux crédits)... et des entreprises comme Fiat (30 Mio), Alfa Romeo (12 Mio).

B

Les causes de l'attrait de l'ECU.

Il est indéniable que malgré la complexité apparente de la formule de l'ECU, de nombreux emprunteurs choisissaient (à l'origine) l'ECU comme monnaie d'emprunt.

L'objectif premier d'un emprunteur étant de minimiser le coût global d'un emprunt en devises, tel qu'il résulte de la combinaison du taux d'intérêt et du taux de change et d'en rechercher la stabilité.

Nous nous proposons de mettre en lumière les raisons de cette stabilité (a).

a

Stabilité au niveau du taux d'intérêt.

Le taux d'intérêt pour l'ECU, sur un certain nombre de périodes, est calculé par les banques de référence (105) et ne diffère nullement de la fixation des taux d'autres devises. A leur image, il se base sur l'ibor (106) et est fonction de l'offre et de la demande sur le marché. Or, tel n'a pas toujours été le cas. En l'absence d'un marché interbancaire important, les contrats de crédit stipulaient que le taux d'intérêt reposait sur la moyenne arithmétique pondérée des taux applicables aux dépôts des euro-monnaies composantes. Cette stipulation tient compte de la composition en panier de l'ECU, ainsi que de la détermination de son taux d'intérêt, celui-ci étant la moyenne de taux d'intérêt forts et de taux d'intérêt faibles, équilibrant de ce fait les variations positives et négatives. C'est donc la composition du taux d'intérêt de l'ECU qui lui confère une relative stabilité (107). En outre, les banques appliquaient un taux dit "couvert", c'est-à-dire incluant le coût de leur propre couverture de change qu'elles faisaient supporter à l'emprunteur (108).

(104) – Dans le cadre de ce travail nous ne pouvons omettre de citer le plus grand euro-crédit syndiqué en ECUS : ENI 450 Mio ECUS, signé le 12/04/84 sous l'agence de la Morgan Guaranty Trust Compagny of New York.

C'est l'exemple le plus pertinent pour placer les crédits en ECUS dans la lignée des autres crédits. La seule différence qui persiste est la définition de l'ECU (dans l'appendice 1 pour ENI), définition qui est plus complexe que celle d'autres monnaies, toutes les autres clauses relatives à l'acceptation des Banques Centrales (en France jusqu'en 1981) ou aux difficultés de réajustement, ayant disparu.

(105) – Les banques de référence sont des banques spécifiées séparément dans chaque contrat de crédit.

(106) – Interbank-offered-rate.

(107) – Martine Blech, in publication du Crédit National, 1984, p. 2.

(108) – Euroépargne 1984-2, p. 83, Pierre Guimbretière, opcit.

Mais depuis, l'ECU a vu se développer à la fois un marché financier et un marché monétaire de taille appréciable, avec des cotations autonomes de taux d'intérêt, en fonction de l'offre et de la demande. Sur le graphique de la page suivante, nous voyons que le taux d'intérêt de l'ECU varie dans le temps, mais que ces variations ne sont point si importantes que celles du FF ou de la Lire. Cette constatation nous fournit l'explication de l'intérêt pour les emprunteurs français et italiens à s'endetter en ECUS (pays à monnaie faible, à risque de taux d'intérêt élevé).

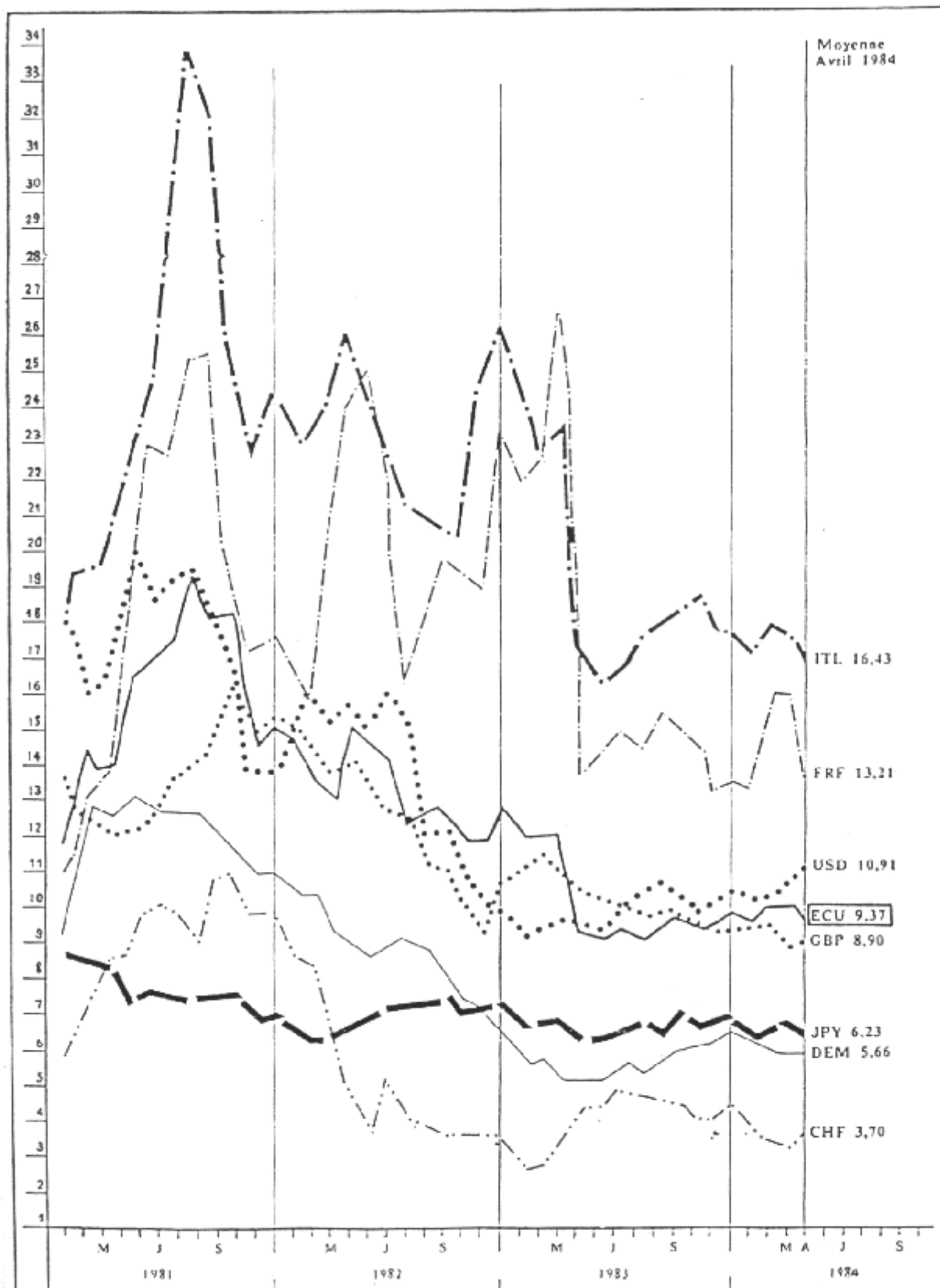
Etant donné que la stabilité du taux d'intérêt pour l'ECU privé repose sur la loi de l'offre et de la demande, il nous semble plus pertinent de nous intéresser à la stabilité au niveau du taux de change.

b

Stabilité au niveau du taux de change.

La solution la plus facile de limiter le risque de change pour un emprunteur consiste à emprunter dans les mêmes monnaies que celles dans lesquelles sont libellées ses recettes. Mais ceci n'est pas toujours possible en raison de la difficulté qu'il y a à se procurer certaines devises sur le marché, ou bien en raison du prix élevé dû à la rareté.

Taux Euro Devises 3 mois (109).



Le recours à l'ECU est surtout intéressant dans les deux cas suivants :

- Dans le cas où l'une des monnaies constituant les ressources ferait partie du panier de l'ECU, l'ECU constitue une alternative intéressante au \$ US pour réduire le risque de change ;
- Dans le cas d'un agent économique de la communauté, ceci est encore plus valable, car, en empruntant en ECU, il emprunte pour partie en sa devise nationale. L'impact d'un réalignement de sa propre monnaie est ainsi limité à la part-devise de sa dette. Ceci explique, également, l'intérêt que les pays à monnaie faible de la communauté portaient à l'ECU (110).

Il ne faut pas oublier, pour autant, que l'ECU n'est pas la seule monnaie composite qui permet de réaliser une répartition du risque de change. Citons aussi, par exemple le D.T.S (Droit de Tirage Spécial) mais qui, à l'inverse de l'ECU, ne peut constituer une alternative au \$ US, alternative tant recherchée par les emprunteurs, puisqu'il est lié au \$ US et au Yen entre autres. L'emploi des D.T.S comme "Unité de Compte" devant protéger les pays exportateurs de pétrole contre les variations de cours du dollar réduit les pertes mais ne les élimine pas (111).

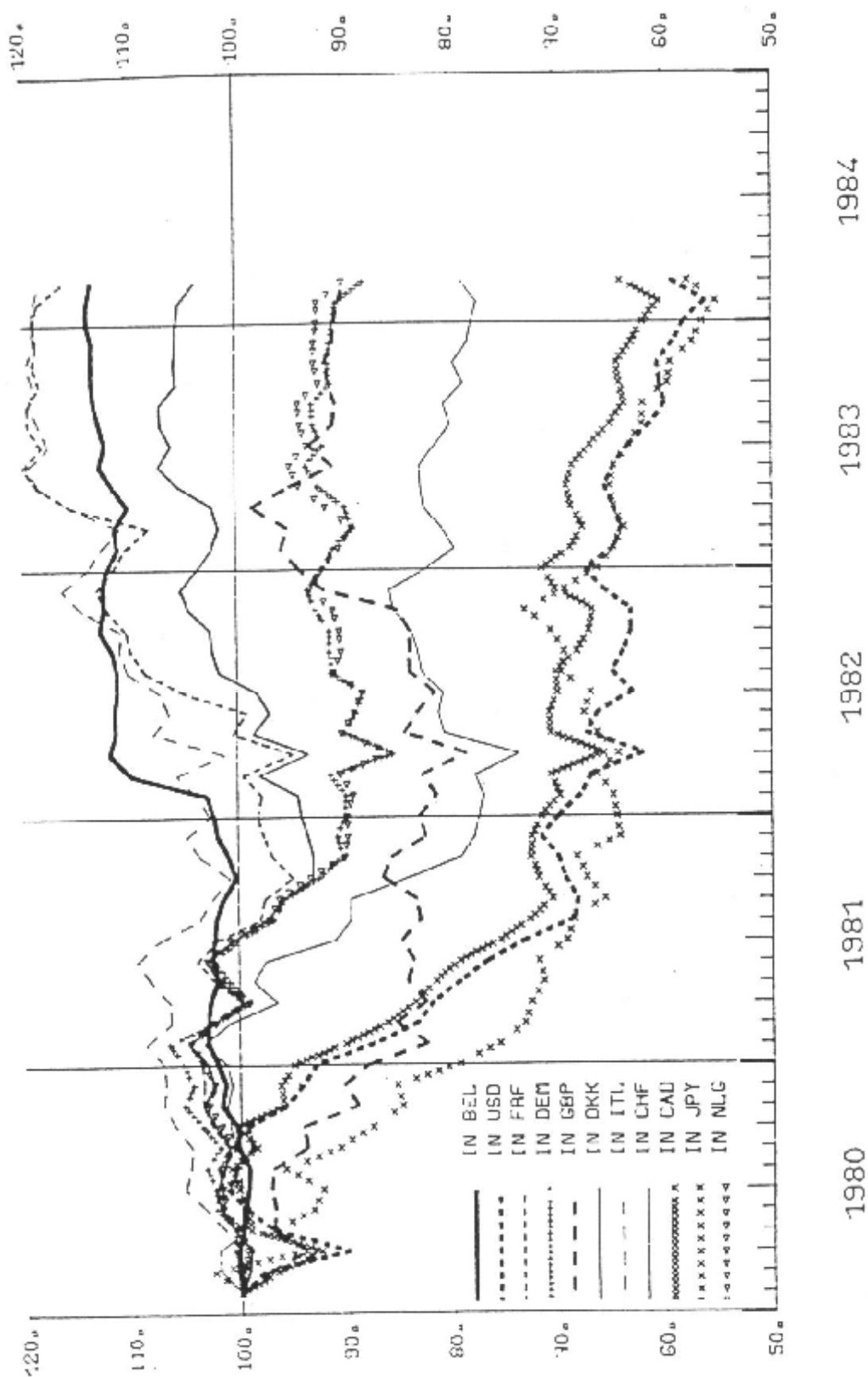
Dans ce contexte, faisons référence aux contrats de restructuration du Mexique où cette alternative (Multi Currency Clause) a été discutée pour permettre au Mexique de convertir une partie de sa dette en ECUS. En considérant le graphique de la page suivante, on remarque que l'ECU a, en général, répondu mieux que toute autre monnaie à l'objectif d'atténuation du risque de change. Il y a eu certes des turbulences, mais elles ont, toujours, été moindres que celles sur les monnaies individuelles, la composition de l'ECU atténuant à la fois les fluctuations des taux de change et des taux d'intérêt.

(110) – Martine Blech, Les opérations du crédit National en ECUS, in Rev. Banq. 1985, p. 34.

(111) – M. E. Benissad, "L'économie internationale", opcit, p. 24 et p. 125 : « En 1969 le D.T.S était défini en dollar américain ; son taux de change était de 1 D.T.S = 1 Dollar. Pour rompre avec l'attachement au dollar à travers lequel il avait défini avant 1974 les autres monnaies, le F.M.I décide de considérer que le D.T.S représente un panier de 16 monnaies) ; il retient les monnaies des pays dont la part dans les exportations mondiales est supérieure à 1 % en 1968-72 ; au premier juillet 1974 le D.T.S valait 1,20635 Dollar et cette valeur fluctuait quotidiennement. Le panier est allégé en 1981 ; il ne contient plus que cinq monnaies ; la liste déterminant la valeur du D.T.S ainsi que le montant de chacune d'elles doivent être révisés tous les cinq ans.

A cette dernière date les monnaies contenues par le panier D.T.S et leur pondération respective sont le dollar américain (42 %), le Deutschemark (19 %), le Franc Français (13 %), le Yen (13 %) et la Livre Sterling (13 %). Ces pondérations sont calculées à partir de la valeur des exportations de biens et de services des pays émettant ces monnaies et des soldes en ces monnaies détenus comme réserves par les membres du Fonds dans la période quinquennale 1975-80. Etant une moyenne pondérée des taux de change des cinq principales monnaies-clefs, « la valeur du D.T.S est plus stable que celle de n'importe quelle monnaie du panier ». A fin Mars 1981 le montant cumulé des transactions effectuées en D.T.S depuis leur création est de 35,656 Milliards de D.T.S.

Value of the Ecu (112).
 (1/1980 = 100).



(112) – Source : Bender et Hoffmann, Les aspects nouveaux des euro-crédits, opcit, p. 121.

1989 aura été l'année du véritable décollage de l'ECU. Au bout de cinq années d'existence, l'ECU a commencé à gagner considérablement en importance et en crédibilité sur les marchés internationaux.

Des emprunteurs du monde entier se sont intéressés à l'ECU et de nombreuses banques internationales ont voulu être co-chefs de file d'emprunts dans cette devise, puisque, d'une part la marge sur le taux d'intérêt d'un emprunt a été supérieure à la marge sur les taux d'intérêt des dépôts interbancaires et, d'autre part les emprunts et la syndication d'emprunts se sont accompagnés de commissions importantes.

Enfin, sur « le marché de l'euro-crédit », les emprunts en ECUS ont présenté les mêmes innovations que les autres euro-crédits, innovations, qui ont permis d'espérer « une relance générale de ce marché ».

Chapitre II
Estimation des marchés des euro-devises et des
euro-crédits et recensement des participants et
des centres de collecte.

Section I – Estimation des marchés des euro-devises et des euro-crédits.

Section II – Les emprunteurs : un marché des euro-crédits ouvert aux entités de toutes origines.

Section III – Les euro-banquiers.

Section IV – Les centres de collecte.

Après avoir défini l'euro-crédit, il est logique de chercher à savoir quel volume représente ce marché et quels sont ses principaux participants. Mais de nouvelles difficultés apparaissent. Il est vrai que, selon le mot que Mark Twain attribuait à Disraëli, les statistiques seraient le pire des trois catégories de mensonge. Les statistiques sur les euro-crédits ne peuvent que confirmer cette assertion (113).

Car si les informations concernant les marchés sont abondantes, elles ne permettent cependant pas, pour diverses raisons, l'établissement de statistiques rigoureuses. C'est l'un des paradoxes des euro-crédits malgré les efforts entrepris pour mieux les appréhender.

Section I

Estimation des marchés des euro-devises et des euro-crédits.

1

Nous nous référons aux deux estimations du volume total du marché : celle de la Banque des Règlements Internationaux (B.R.I) (114) et celle de Morgan Guaranty Trust de New York (115).

Toutes deux ne sont toutefois pas comparables :

- La B.R.I rapporte le total des positions extérieures des 14 pays déclarants ainsi que de certains centres off-shore. Ces chiffres contiennent donc des positions en devises nationales qui ne sont pas des euro-devises.
- La Morgan reprend des avoirs et engagements en devises des principaux pays européens et d'un grand nombre de centres financiers hors d'Europe. Ces données ne comprennent pas, par contre, les avoirs et emprunts en devises des banques américaines.

2

Comme il apparaît à la lecture du Tableau 1 (page 112) que les chiffres bruts publiés

(113) – M. Hambersin in les euro-crédits, expériences continentales, Colloque de Tours des 10, 11 et 12 Juin 1981, page 9, opcit.

(114) – Les organisations internationales – telles que l'O.C.D.E, la Banque Mondiale, le F.M.I et la B.R.I – diffusent des données statistiques sur une base régulière couvrant la situation économique et financière d'un grand nombre de pays, de marchés et de secteurs. En particulier, le F.M.I publie sur le réseau Internet des données économiques et financières sur les pays qui ont déjà, ou souhaitent avoir, accès aux marchés internationaux des capitaux. Ces données sont établies sur des bases uniformes et fiables. Elles sont diffusées périodiquement à tous les intéressés dans des conditions d'accès immédiat sur une base d'égalité. En 1997, 42 pays avaient souscrit à ce système de diffusion des données du F.M.I (Ref. « le F.M.I publie sur Internet ses normes de diffusion des données », F.M.I Bulletin, Washington D.C., 30 Septembre 1996, pp. 308-309.

(115) – Dans son Bulletin Mensuel World Financial Markets, Cf. Zuhayr Mikdash, Les banques à l'ère de la mondialisation », Relations Interagences, 2003, p. 276.

par la Morgan restent, constamment, sensiblement supérieurs à ceux de la B.R.I. La banque américaine pratique par contre une déflation beaucoup plus grande (46%) que la B.R.I (39%) des données brutes afin d'éliminer de ses chiffres le total des dépôts interbancaires de sorte que l'estimation nette, après élimination de la double prise en compte des écritures interbancaires du marché des euro-devises, calculée par la B.R.I, reste, sensiblement, supérieure à celle nette calculée par elle. Cette observation semble très logique si l'on se souvient que ces chiffres contiennent également des données exprimées en monnaie nationale.

Comme le montre le Tableau 2 (page 112), le marché des euro-devises a connu un taux de croissance cumulé particulièrement élevé au cours de la période 1970-1980 (de 28 à 31 %). Il semble toutefois que cette forte croissance se soit quelque peu ralentie au cours de la seconde moitié de cette décennie où l'on enregistre un taux de croissance d'environ 24%. Il n'empêche qu'une telle progression reste largement supérieure à celle observée sur les marchés domestiques nationaux puisqu'on estime, généralement, que la masse monétaire interne, au sens large des pays développés, s'est accrue d'environ 10 % sur la période 1973-1977.

3

Il est toutefois possible de retravailler les chiffres de la B.R.I afin d'en extraire les seules données consacrées aux euro-devises (voir Tableau 4 page 113). On constate cette fois que ces dernières (B.R.I) restent sensiblement inférieures à celles de Morgan. Nous ne pouvons pas préciser avec certitude la dimension nette du marché selon cette méthode de la B.R.I. on ne peut déterminer avec précision :

- la part de la déflation des données brutes qui s'applique aux prêts en devises nationales ;
- la part des avoirs et engagements des banques qui représente des prêts à l'utilisation finale (banques centrales, banques de développement).

4

Une étude récente de la Banque de France propose, toutefois, une telle estimation et arrive à un résultat de US \$ 447 milliards, à fin Juin 1980. Après élimination des avoirs liquides conservés par les euro-banques dans leurs comptes correspondants des pays de la devise, le total net des euro-crédits consentis s'élève alors à US \$ 354,7 millions.

Ce chiffre peut alors être comparé avec celui de l'ensemble des crédits internationaux en ce compris les crédits en monnaies nationales (voir Tableau 5 page 114).

Tableau 1 (116) :
Comparaison des estimations calculées
par la banque des règlements internationaux (B.R.I) et MORGAN :

(en millions de US \$).

	BRI (a)		MORGAN (b)		
	Brut	Net	Brut	Net	
1970	92	55	115	65	1970
1971	114	68	150	85	1971
1972	150	90	205	110	1972
1973	291	175	310	160	1973
1974	361	217	390	215	1974
1975	442	265	480	250	1975
1976	547	330	590	310	1976
1977	690	430	725	380	1977
1978	903	535	930	485	1978
1979	1.042	665	1.190	600	1979
1980	1.322	810	1.470	735	1980
1981 (fin mars)	1.347	820	1.520	750	1981 (fin mars)

(a) – Position extérieure des banques des 14 pays déclarants à la B.R.I, des Etats-Unis et de certains centres Off-Shore.

(b) – Devoirs et engagements en devises, des principaux pays européens, des Bahamas, de Bahraïn, Iles Cayman, Panama, Canada, Japon, Hong Kong et Singapour.

Tableau 2 (117) :
Taux de croissance cumulé du marché des euro-devises.

		Sur la période 1970-1980	Sur la période 1974-1980
B.R.I	Brut	30,6	24,1
	Net	30,9	24,4
MORGAN	Brut	28,8	24,2
	Net	28,1	23,7

(116) – Source : Hambersin, opcit, p. 8.

(117) – Source : Hambersin, opcit, p. 9.

Tableau 3 (118) :
Euro-crédits consortiaux à moyen terme :
(en milliards de US \$).

Emprunteurs	1970-72	1973-75	1976-78	1979-81
Zone O.C.D.E	11.0	36.9	53.4	116.4
Europe de l'Est	0.5	4.0	8.2	9.1
Pays exportateurs de Pétrole	1.5	6.9	19.2	21.2
Autres pays en développement	2.7	20.0	44.9	100.0
Autres	0.1	2.3	2.0	5.8
Total	15.8	70.0	127.0	252.5
Pour mémoire :				
Croissance des prêts nets bancaires internationaux (x)			275	405

Tableau 4 (119) :
Evolution du marché des euro-devises (volume brut) :
Comparaison BRI-MORGAN (en milliards de US \$).

	BRI (a)	MORGAN
1970	93	115
1971	114	150
1972	150	205
1973	242	310
1974	283	390
1975	343	480
1976	419	590
1977	514	725
1978	660	925
1979	829	1.185
1980	981	1.440

(a) – Après élimination des positions extérieures en monnaie nationale.

(118) – Source : Statistiques financières de l'O.C.D.E : Rev. « Tendances des marchés de Capitaux », n° 23, p. 18 et (x) communiqué de presse trimestriel de la B.R.I, 1982, p. 30.

(119) – Source : Hambersin, opcit, p. 8.

Tableau 5 (120) :
Crédits étrangers des banques internationales.

	31.12.1977		30.6.1980	
	En milliards en % de US \$		En milliards en % de US \$	
Euro-crédits consentis par les banques installées dans 14 pays déclarants à la B.R.I.....	208,7	59,1	354,7	62,3
Crédits en monnaie nationale financés par les marchés nationaux intérieurs et consentis par :				
- les banques installées dans les pays déclarants.....	42,9	12,2	80,9	14,2
- les banques E.U.....	66,3	18,8	95,8	16,8
- les succursales des banques américaines dans les Centres off-shore.....	35,0	9,9	38,0	6,7
Total crédits étrangers.....	144,2	40,9	214,7	37,7
Total	352,9	100,0	569,4	100,0

Tableau 6 (121) :
Positions extérieures en euro-devises des banques européennes déclarantes :
(Répartition en % du volume total).

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
\$	77,2	71,4	74,3	70,4	72,6	73,7	73,4 (74,7)	69,8 (72,5)	67,6 (70,3)	66,9	69,0
DM	12,9	16,2	15,5	16,7	16,2	16,1	16,0	18,3	19,4	19,4	16,4
FS	6,5	8,2	5,9	8,0	6,7	6,0	5,9	6,1	5,6	6,0	6,6
autres	3,4	4,2	4,3	4,9	4,5	4,2	4,7	5,8	7,4	7,7	8,0
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

(120) – Source : Hambersin, p. 11, opcit.

(121) – Source : Hambersin, opcit, p. 12.

Tableau 7 (122) :
Evolution des parts respectives des xénomarchés occupés
par les différents centres financiers :
(en % du volume total).

	Belgique Lux.	France	Italie	Royaume Uni	Suisse	Canada	Japon	Off- Shore	Autres	
1970	6,8	8,8	10,1	37,8	11,3	8,3	7,9	p.m.	9,0	1970
1971	8,9	10,5	11,0	38,0	11,3	8,1	6,0	p.m.	8,2	1971
1972	9,4	10,9	12,4	37,6	5,5	5,5	6,0	p.m.	12,7	1972
1973	10,1	11,4	9,9	34,9	4,0	4,9	6,7	10,3	7,8	1973
1974	11,4	11,3	4,4	36,3	4,4	4,8	6,8	11,8	8,8	1974
1975	11,4	11,4	4,4	34,5	4,7	3,9	5,5	14,9	9,3	1975
1976	11,8	11,5	2,9	33,0	4,4	4,0	4,7	17,9	9,8	1976
1977	13,1	12,1	2,9	31,0	4,5	3,5	3,5	17,7	11,7	1977
1978	13,7	12,2	3,4	30,7	4,8	3,3	3,9	16,1	11,9	1978
1979	14,4	12,1	3,4	32,6	3,8	3,0	4,1	15,4	11,2	1979
1980	14,2	12,1	3,0	34,0	3,1	3,5	5,2	14,5	10,4	1980

Il est difficile de préciser le rôle des euro-crédits dont, ni les volumes annuels exacts, ni les encours, ne sont connus avec précision.

Les données statistiques évoquées précédemment ont plutôt tendance à minorer le phénomène, essentiellement par manque de moyens techniques permettant le recensement de l'ensemble des opérations.

Il y a néanmoins des cas où les statistiques en provenance des marchés majorent la réalité du phénomène. Ceci se produit lorsque sont répertoriés, pour leur montant nominal, des crédits qui ne sont utilisés que partiellement, ou encore des crédits « confirmés » qui, par vocation, n'ont pas à être utilisés. Cette dernière catégorie recouvre les crédits stand-by dont l'unique vocation est de servir de ligne de sécurité dans l'éventualité où d'autres formes de financement ne seraient plus disponibles. L'on sait que l'Electricité de France a ainsi conclu pour plusieurs centaines de millions de dollars des euro-crédits stand-by destinés à couvrir ses émissions de « papier commercial » aux Etats-Unis. Ces crédits, par définition, ne sont pas utilisés. Ils ne seraient mis en force que si l'émission de papier commercial devenait, à un moment ou à un autre, difficile, voire impossible.

De même, l'euro-crédit de deux milliards de francs contracté en 1974 par le Gouvernement Français n'a jamais été utilisé bien qu'il soit entré dans toutes les statistiques.

S'il est difficile d'attribuer des rôles précis aux euro-crédits, c'est avant tout parce qu'ils sont une technique à la disposition d'une infinité de besoins. Il n'y a pas véritablement de limite de montant et on peut estimer qu'il n'y a pas vraiment de limite de durée si l'on admet

que le nombre d'années qu'ils peuvent atteindre aujourd'hui sont bien au-delà des possibilités offertes par les crédits organisés par les banques commerciales sur la plupart des marchés nationaux.

Ils offrent, enfin, la sécurité du taux variable qui, même s'il entraîne parfois les emprunteurs à des niveaux difficilement soutenables, fait bénéficier de tous les mouvements à la baisse. L'indexation sur les taux du marché monétaire est une forme d'assurance, du fait même qu'elle exclut toute spéculation sur les évolutions futures des taux.

Les euro-crédits sont accordés par le système bancaire. Les banques étant libres de prêter à qui bon leur semble, la seule limite à cette liberté résidant dans les possibilités de syndication, les euro-crédits sont universels. Ceci les différencie des opérations obligataires sur les marchés des capitaux où de nombreux critères de « standing » doivent exister pour qu'un emprunteur puisse être présenté aux investisseurs. Il y a dans les euro-émissions des critères de sélectivité qui limitent l'accès à ces marchés.

5

Compte tenu des estimations des marchés des euro-devises et des euro-crédits, on peut dire que les euro-crédits sont indissociables du concept de marché des euro-devises dont ils sont le prolongement naturel. Ils sont le résultat de la transformation effectuée par les banques des ressources à court terme du marché monétaire international (marché des euro-devises).

La pérennité du marché des euro-devises est étroitement dépendante de la réponse à la question suivante : le marché des euro-dollars est-il un accident historique ou correspond-il à une nécessité économique ?

Il est probable que sous de nombreux aspects le marché des euro-devises soit un accident de l'histoire, que ce soit en considération des facteurs qui ont conduit à sa création ou des facteurs spéculatifs qui l'animent en grande partie aujourd'hui.

Toutefois, on ne peut nier le rôle fondamental qu'il a joué dans le financement du développement du commerce mondial durant la période 1960-1972. Sous cet angle, il a sans aucun doute répondu à une nécessité économique.

Lorsqu'en 1974, la plupart des nations industrialisées ont eu à financer les importants déficits de leur balance des paiements, les observateurs les plus sceptiques sur l'apport positif de ce marché ont pris conscience de la modicité des interventions des organismes internationaux et de la difficulté d'obtenir du crédit de la part des pays nantis.

Le marché des euro-devises s'est alors révélé comme le seul prêteur en dernier recours auprès duquel les Etats pouvaient trouver les ressources indispensables au rééquilibrage de leur situation financière.

Section II

Les emprunteurs : un marché des euro-crédits ouvert aux entités de toutes origines.

L'accès du marché des euro-crédits à des emprunteurs d'origines diverses le rend différent du marché des emprunts euro-obligataires.

Sur ce dernier marché, les pays industrialisés représentent plus de 80 % ; cette situation se comprend aisément : le souscripteur d'euro-obligations recherche la plus grande sécurité possible et n'investit ses capitaux (surtout à l'étranger) que dans des titres jugés de bonne qualité, excluant ce que le jargon financier international appelle les « signatures exotiques ».

L'analyse de l'euro-banquier prêteur d'euro-crédits est moins rigide et sa sélection est plus souple ; la part des crédits des pays en voie de développement dépasse certaines années celle des pays industrialisés ; en outre, des pays du tiers monde qui n'ont jamais pu avoir accès au marché euro-obligataire font régulièrement appel à celui des euro-crédits. Toutefois, une nuance doit être apportée : si les emprunteurs sont nombreux et proviennent d'horizons variés, ceux qui collectent des montants importants ne sont pas légion.

Quoique la précision des statistiques pose les mêmes problèmes que précédemment, examinons la carte géographique des emprunteurs et la ventilation des euro-crédits par type d'emprunteurs.

Paragraphe I

Répartition des euro-crédits par pays emprunteurs.

A

Les données de base sur dix ans.

Comme une quarantaine de pays drainent environ 90 % des montants des euro-crédits, établissons une liste à partir de ces pays en les répartissant en cinq groupes :

Pays industrialisés ;

Pays en voie de développement non membres de l'O.P.E.P ;

Pays en voie de développement membres de l'O.P.E.P ;

Pays communistes ;

Organisations internationales.

Cette répartition est, d'ailleurs, utilisée par plusieurs organismes de statistiques. Reprenons dans le Tableau 1 (page 119) intitulé « Répartition géographique des autorisations d'euro-crédits », celles publiées par la Morgan Guaranty Trust.

Bien que les chiffres soient tout à fait différents, nous donnons au Tableau 2 (page 122), à titre de comparaison, les statistiques d'euro-crédits pour les années 1981 et 1982 publiées dans l'A.G.E.F.I International Financing Review et concernant un plus grand nombre de pays.

Tableau 1 (123) :

Répartition géographique des autorisations d'euro-crédits accordés aux emprunteurs dans l'année :

(montant en millions de USD).

Ces statistiques sont publiées mensuellement par la Morgan Guaranty Trust dans sa revue « World Financial Markets ». Elles sont citées à titre d'exemple et doivent être considérées comme une estimation car leur comparaison avec d'autres sources révèle des différences souvent sensibles. L'absence de montant pour une année signifie qu'il n'est pas mentionné par la MGT, même si les pays ont recouru aux euro-crédits.

	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983
Pays industrialisés	13 789	20 683	7 231	11 254	17 205	28 952	27 248	39 100	86 022	42 471	38 367
Dont :											
Afrique du Sud	333	587	510	650	--	150	52	388	287	1 479	752
Australie.....	--	--	--	12	360	212	941	2 475	1 680	4 721	2 979
Belgique	--	--	--	--	--	40	1 000	2 833	360	1 172	883
Canada	51	30	113	885	3 292	5 705	1 845	1 743	4 112	3 838	958
Danemark	254	393	341	607	868	2 242	1 205	1 720	1 661	770	1 586
Espagne	479	1 151	1 147	2 037	1 973	2 426	4 184	5 457	3 242	1 849	3 013
Etats-Unis	1 649	2 221	764	677	826	1 206	2 348	6 719	54 784	6 546	12 862
Finlande	433	308	399	300	314	550	92	1 040	463	631	283
France	50	3 244	719	587	2 325	1 915	2 955	1 745	3 912	5 703	1 708
Grande-Bretagne	3 150	5 655	160	1 671	1 992	3 899	795	1 470	747	1 635	1 304
Grèce	510	419	239	323	204	509	1 009	1 333	1 039	770	1 085
Irlande.....	--	321	338	433	440	616	687	237	1 361	401	765
Italie	4 762	2 322	120	355	1 024	2 485	3 708	6 268	6 030	3 657	2 950
Japon	195	372	448	370	112	27	--	--	--	--	--
Norvège	265	402	159	672	182	1 517	935	685	713	1 769	970
Nouvelle Zélande.....	--	--	--	--	538	480	540	675	476	3 411	70
Portugal	--	--	--	50	122	677	887	745	1 590	1 388	849
Suède	99	203	302	440	1 446	1 872	1 263	1 370	1 867	649	3 188
Yougoslavie	--	--	--	125	488	962	2 086	1 359	684	719	615

Suite du Tableau 1 :

	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983
Pays en voie de Développement	7 282	7 342	11 164	15 093	20 976	37 300	47 964	35 054	45 239	41 519	32 999
Non membres de l'O.P.E.P	4 531	6 276	8 264	11 093	13 494	26 902	35 411	24 009	33 369	28 733	N.C.
Dont :											
Argentine	87	499	72	957	849	1 461	2 965	2 506	2 534	1 565	1 750
Brésil.....	740	1 672	2 152	3 232	2 814	5 634	6 278	4 158	5 751	5 716	4 475
Chili.....	--	--	--	208	591	1 045	867	1 322	2 204	1 194	1 319
Colombie.....	--	--	--	110	43	882	754	608	1 005	741	459
Corée du Sud	205	134	347	738	1 265	2 651	3 258	1 917	2 824	2 899	3 245
Côte d'Ivoire	--	--	--	155	265	73	435	135	499	434	30
Egypte	--	--	--	108	250	60	19	203	63	353	300
Inde.....	--	--	--	--	50	75	50	771	377	284	809
Malaisie	--	140	425	207	212	858	1 168	--	1 725	1 909	950
Mexique.....	1 588	948	2 311	1 993	2 727	7 250	8 243	5 971	7 530	7 953	6 138
Maroc	--	--	--	641	797	605	500	420	774	326	294
Pakistan	--	--	--	--	27	76	214	300	350	455	365
Panama	--	--	--	152	147	553	155	385	255	378	413
Pérou	434	443	334	395	189	--	596	480	1 407	1 069	500
Philippines	187	844	363	970	698	2 073	2 067	1 056	1 257	635	815
Taiwan	--	297	135	219	524	255	1 063	314	928	255	349
Thaïlande	--	--	--	100	140	192	543	676	692	268	349
Turquie	--	--	--	170	34	100	3 036	--	100	277	1 078
Pays membres de l'O.P.E.P	2 751	1 067	2 900	4 000	7 481	10 398	12 553	11 045	11 870	12 782	N.C.
Dont :											
Algérie	1 302	--	500	643	723	2 576	1 906	40	--	26	1 964
Emirats Arabes	--	--	--	55	1 086	726	401	101	363	93	901
Equateur	--	--	--	87	385	952	593	1 209	934	815	431
Indonésie	192	669	1 348	470	817	1 118	1 061	1 435	725	1 250	1 497
Iran	722	115	265	1 411	1 220	1 107	--	--	--	--	--
Nigeria	--	--	--	--	1 000	825	1 373	1 330	1 802	2 042	1 853
Venezuela	137	57	38	1 185	1 666	2 054	6 830	6 715	7 559	6 799	237

Suite du Tableau 1 :

	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983
Pays communistes Dont :	780	1 238	2 597	2 503	3 394	3 767	7 325	2 809	1 791	765	1 212
Allemagne de l'Est	--	--	--	215	832	642	796	303	470	8	392
Chine	--	--	--	--	--	--	3 395	181	370	43	10
Hongrie	90	150	250	300	300	700	260	550	550	340	683
Pologne	430	509	475	525	19	374	849	800	--	--	--
U.R.S.S	--	100	650	650	250	650	--	--	25	374	68
Organisations Internationales	--	--	--	74	190	160	275	429	302	150	1 321
Total	21 851	29 263	20 992	28 992	41 765	70 179	82 812	77 392	133 354	84 905	73 899

N.B : L'O.P.E.P comporte actuellement treize pays, dont cinq depuis sa création en 1960 : Venezuela, Iran, Irak, Koweït, Arabie Saoudite ; ensuite sont venus : Qatar (1961), Libye et Indonésie (1962), Abu Dhabi (1967), Algérie (1969), Nigeria (1969) , Equateur (1973), Gabon (1975).

Tableau 2 (124) :
Statistiques publiées dans l'A.G.E.F.I -
(International Financing Review du 31 Décembre 1982 :
« Syndicated Euro-Loans during the year 1982 and the year 1981 » :
(euro-crédits syndiqués en 1982 et en 1981 en millions de USD).

	Total for the year 1982	Total for the year 1981		Total for the year 1982	Total for the year 1981
	US \$ m	US \$ m		US \$ m	US \$ m
Algeria	218.80	575.00	Luxembourg	15.00	---
Angola	7.31	80.00	Macau	3.60	73.71
Argentina	4.291.67	5.045.10	Malaysia	2.575.31	1.774.13
Australia	8.825.19	8.319.46	Mauritania	24.00	107.40
Austria	543.83	547.71	Mauritus	40.00	--
Bahamas	16.50	205.00	Mexico	17.293.53	13.540.72
Bahrain	269.82	112.00	Morocco	967.33	971.92
Bangladesh	50.00	46.35	Mozambique	22.39	3.16
Belgium	2.230.01	476.05	Nauru	32.03	15.00
Bermuda	200.00	--	Netherlands	241.42	490.21
Brazil	9.425.36	7.919.53	New Zealand	4.136.76	2.903.20
Burma	22.14	--	Nicaragua	25.00	--
Cameroon	35.68	338.04	Niger	28.20	25.00
Canada	12.208.11	10.132.05	Nigeria	2.170.56	3.760.19
Chile	1.323.20	2.608.72	Norway	2.910.00	1.345.14
China, RP of	387.61	479.51	Oman	178.41	94.51
Colombia	1.179.95	1.839.25	Pakistan	384.00	355.50
Congo	153.62	64.10	Panama	451.25	485.00
Costa Rica	12.00	--	Papua New Guinea	602.00	375.00
Cuba	34.00	121.73	Paraguay	141.20	102.36
Cyprus	175.00	110.00	Peru	1.116.87	1.650.66
Czechoslovakia	3.40	--	Philippines	2.919.81	1.891.60
Denmark	1.726.74	1.887.69	Portugal	2.154.38	2.033.60
Dominican Republic.	60.00	100.00	Qatar	60.00	--
East Germany	111.50	515.60	Saudi Arabia	1.955.88	1.658.56
Ecuador	849.68	823.90	Senegal	16/00	--
Egypt	771.81	618.33	Singapore	527.19	420.20
Fiji	25.00	25.00	South Africa	2.089.70	509.70
Finland	734.02	589.06	South Korea	5.689.63	5.001.48
France	11.441.09	5.129.49	Spain	3.007.40	5.209.36
Gabon	124.57	2.40	Sri Lanka	136.40	174.00
Greece	1.055.83	1.547.69	Sudan	35.81	480.00
Grenada	11.70	--	Sweden	2.166.87	2.916.91
Guinea	45.50	--	Switzeland	230.52	12.00
Hong Kong	2.146.23	3.938.14	Syria	136.28	--
Hungary	466.15	712.41	Taiwan	1.059.07	1.220.79
Iceland	202.13	79.50	Thailand	394.88	837.14
India	1.344.29	1.195.07	Trinidad & Tobago	123.50	170.75
Indonesia	2.114.88	1.315.46	Tunisia	100.00	--
Iraq	500.00	--	Turkey	950.22	370.00
Ireland	1.039.93	1.453.64	U.A.E	362.24	427.86
Israel	6.47	--	UK	3.400.21	2.670.15
Italy	6.708.86	9.200.35	Unclassified	2.398.89	1.879.79

(124) – A.G.E.F.I, 31/12/1982, p. 54 : Les crédits ci-dessus sont uniquement constitués par les euro-opérations à l'exclusion des crédits domestiques ou à l'exportation.

Suite du Tableau 2 :

	Total for the year 1982	Total for the year 1981		Total for the year 1982	Total for the year 1981
	US \$ m	US \$ m		US \$ m	US \$ m
Ivory Coast	718.43	765.95	Uruguay	266.15	331.00
Jamaica	30.00	311.22	USA	16.860.25	63.533.35
Japan	645.18	80.08	USSR	2.515.47	8.190.81
Jordan	289.36	121.74	Venezuela	10.102.44	8.190.81
Kenya	79.51	175.00	West Germany	273.64	324.29
Kuwait	1.228.45	405.32	Yugoslavia	779.63	1.920.45
Lebanon	5.00	5.00	Zambia	245.52	211.85
Liberia	36.19	--	Zimbabwe	355.51	336.82
			Total	170.904.25	204.120.11

B**Commentaires de ces données.****a****Deux constatations contradictoires.**

La première constatation qui s'impose est que le marché des euro-crédits est ouvert à pratiquement tous les débiteurs potentiels. "Le second tableau" publié dans l'A.G.E.F.I recense plus de cent pays emprunteurs, et sans doute est-il encore incomplet. Même les pays d'envergure modeste interviennent et si les montants recueillis sont, dans ce cas, relativement peu élevés, ils constituent un apport non négligeable pour ces pays ; il semble difficile d'envisager d'autres formes d'emprunt aussi souples et capables de les remplacer.

L'examen plus approfondi des statistiques révèle cependant l'existence d'une relative ségrégation : aucun emprunteur n'est en théorie exclu, mais les familiers de ces opérations sont, toujours, plus ou moins les mêmes. Si les crises de l'énergie ont amené quelques nouveaux candidats sur le marché, seul un petit nombre de débiteurs fait preuve d'une activité intense.

b**Globalement les volumes d'opérations en faveur des pays industrialisés et en voie de développement sont voisins.**

La sélection n'apparaît, cependant pas, comme sur le marché euro-obligataire au niveau de l'appartenance ou non au groupe des pays industrialisés. En effet, depuis 1973, aussi bien ces derniers pays que ceux en voie de développement ont recouru globalement de façon à peu près identique au marché des euro-crédits. En s'inspirant du Tableau 1 (page

119 et s) précédent établi à partir des statistiques publiées par la Morgan Guaranty Trust, indiquons au Tableau 3 (ci-dessous) la répartition des emprunteurs par zones géographiques. Il n'est pas tenu compte des organisations internationales dont la participation a toujours été inférieure à 1 %.

Tableau 3 (125) :

Année	Pays industrialisés	PVD non OPEP	PVD de l'OPEP	Pays Communistes
1973	63 %	21 %	13 %	3 %
1974	71 %	21 %	4 %	4 %
1975	35 %	39 %	14 %	12 %
1976	39 %	38 %	14 %	9 %
1977	41 %	32 %	18 %	9 %
1978	41 %	38 %	15 %	6 %
1979	33 %	43 %	15 %	9 %
1980	51 %	31 %	14 %	4 %
1981	65 %	25 %	9 %	1 %
1982	50 %	34 %	15 %	1 %
1983 (11 mois)...	51 %	37 %	11 %	1 %

D'une façon générale, les pays industrialisés ont rapidement vu leur suprématie (90 % du marché en 1970 et 1971) s'amenuiser ; leur part est tombée en dessous de 50 % après le premier choc pétrolier ; ce seuil a de nouveau été franchi peu de temps après le second choc pétrolier, suite aux nouveaux problèmes de balance des paiements (sans tenir compte des financements particuliers réalisés par les sociétés américaines en 1981).

Côté P.V.D, les euro-crédits ont beaucoup profité entre les deux crises énergétiques, aux pays non exportateurs de pétrole. Paradoxalement, le troisième groupe, celui des pays de l'O.P.E.P qui ont été à la source des problèmes de balance des paiements des pays importateurs de pétrole et de l'expansion des euro-crédits, a aussi recouru à ce marché pour une part relativement élevée. Il est vrai que la demande a alors surtout émané de pays à fortes importations, dont la population est nombreuse, les besoins substantiels et les recettes pétrolières insuffisantes à leur couverture. Toutefois, la détente du prix du pétrole à partir de 1981 a provoqué l'apparition de certains autres pays producteurs de pétrole (par exemple la Libye).

Les pays communistes ont surtout pu obtenir des crédits au cours de la période relativement calme séparant les deux chocs pétroliers. Dès que les besoins des autres groupes se sont accrus et aussi que leur endettement a pris des proportions inquiétantes leur part s'est sensiblement rétrécie.

c

Néanmoins une forte sélectivité s'opère dans l'octroi des euro-crédits aux P.V.D.

Si globalement depuis plusieurs années les P.V.D pèsent sur ce marché d'un poids aussi lourd que les pays industrialisés, tous les pays en voie de développement sont loin d'avoir un accès aisé aux euro-crédits.

Le tiers monde apparaît certes comme un grand bénéficiaire de ces opérations, mais l'endettement est en réalité concentré sur un nombre limité de P.V.D. Les pays situés au bas de l'échelle du développement sont pratiquement exclus, tout au moins pour des volumes importants. Seuls les pays qui disposent de ressources naturelles, même si elles ne sont pas encore exploitées, et qui entretiennent ou sont susceptibles d'entretenir des relations commerciales avec les pays industrialisés, sont admis sans trop de difficulté.

Avant 1983, la concurrence bancaire internationale faisait même de ces pays des clients ou des prospects privilégiés, puisqu'ils étaient presque censés représenter l'avenir du développement de l'économie mondiale. Depuis, leur étoile a pâli du fait d'un endettement excessif, et les égards qui leur sont encore réservés sont ceux qui reviennent à tout important débiteur. En plagiant Malherbe, les craintes d'une récession passent les promesses de l'expansion.

d

En définitive, les euro-crédits bénéficient à un nombre réduit de pays, tant industrialisés qu'en voie de développement.

Les euro-crédits constituent un financement qui n'est guère mieux réparti que celui des emprunts euro-obligataires, même si les débiteurs « exotiques » sont acceptés.

Au sein des groupes des pays emprunteurs, il y a une forte concentration sur quelques pays de l'activité de collecte de fonds. Sur une longue période, une vingtaine de pays seulement profitent d'environ 75 % des crédits signés avec d'ailleurs souvent une prédominance des pays en voie de développement. Certaines années, trois pays d'Amérique latine (Mexique, Brésil, Venezuela) ont emprunté plus du quart du volume annuel des opérations réalisées.

D'une façon générale, les principaux pays emprunteurs, par ordre alphabétique, sont essentiellement :

- Pays industrialisés : Canada, Danemark, Espagne, Etats-Unis, France, Grande Bretagne, Grèce, Italie, Suède ;
- Pays en voie de développement : Argentine, Algérie, Brésil, Chili, Corée du Sud, Indonésie, Malaisie, Mexique, Nigeria, Philippines, Venezuela.

De l'origine des euro-crédits en 1970 à Juin 1981, une statistique intéressante a été publiée (dans Evènements et Perspectives du 21 Novembre 1981). Elle établit le classement suivant des dix premiers pays emprunteurs sur cette période et dégage leur part du marché :

Pays emprunteurs de Janvier 1970 à Juin 1981 (126) : (montants en milliards de USD).	
1. Mexique	37,4
2. Brésil.....	30,2
3. Italie	27,4
4. Espagne	21,8
5. Venezuela	21,4
6. Etats-Unis	20,8
7. Grande Bretagne	20,0
8. France	15,8
9. Canada	14,1
10. Argentine.....	10,6
TOTAL (1)	219,5
Total Général des Euro-crédits (2)	426,5
(1) en % de (2) : 51,5 %	

Soulignons enfin que parmi les grandes nations industrielles, trois sont peu actives sur ce marché : l'Allemagne de l'Ouest, le Japon et la Suisse.

Paragraphe II

Répartition des euro-crédits par natures et secteurs d'activité des emprunteurs.

A

Tendance Générale.

Globalement, les Etats et les entreprises publiques représentent une part prédominante du marché. Pour les pays de l'Est, il n'y a guère que cette catégorie, souvent par l'intermédiaire d'institutions financières : Banque Nationale de Hongrie, Bank Handlowy,

Banque Roumaine de Commerce Extérieur, Banque du Commerce Extérieur de l'U.R.S.S (Vneshtorgbank) ou de Tchécoslovaquie.

Pour les pays en voie de développement, le secteur public représente fréquemment plus de 70 %. Les Etats eux-mêmes empruntent d'ailleurs souvent directement. Citons au hasard les Républiques de Malaisie, d'Indonésie, de Tunisie, de Côte d'Ivoire, du Nigeria, d'Argentine, d'Equateur, du Venezuela... les Royaumes de Thaïlande, du Maroc... les Etats-Unis du Mexique....

Le secteur privé n'est vraiment actif que dans les pays industrialisés, dépassant parfois 50 % du volume total et pouvant même emprunter des montants unitaires élevés (par exemple UD 800 millions pour Shell Petroleum en 1978). Parmi les sociétés privées françaises (jusqu'en 1981 pour la plupart mais appartenant toujours au secteur concurrentiel) qui ont recouru aux euro-crédits, citons : Saint-Gobain, Pont-à-Mousson, Pechiney-Ugine-Kuhlman, Peugeot-Citroën, Creusot-Loire, le Nickel... Toutefois, les plus gros emprunts émanent du secteur public proprement dit : E.D.F, G.D.F, S.N.C.F., C.N.T, C.N.A, Charbonnages de France.....

B

Quelques statistiques émanant de l'O.C.D.E.

Nous reproduisons ci-après deux tableaux publiés par l'O.C.D.E : le premier indique une répartition par nature des emprunteurs (Etats, entreprises publiques ou privées, financières ou non financières) et par groupes géographiques ; le second mentionne une répartition par secteur d'activité (institutions financières, énergie, transports...). Même s'ils ne portent pas sur l'ensemble des emprunteurs, ils sont précieux car de telles informations sont rares.

Tableau 1 (127) :

Evolution de la répartition des autorisations d'euro-crédits par nature des emprunteurs et par groupe de pays emprunteurs (en %).

	1978	1979	1980	1981	1978/81
Pays de l'O.C.D.E :					
Etat.....	35,8	16,0	15,4	8,5	16,0
Collectivités locales.....	4,3	3,0	4,5	0,9	2,6
Entreprises Financières Publiques.....	5,0	16,6	6,3	3,0	6,1
Entreprises Publiques non Financières.....	21,6	27,9	25,2	10,8	18,3
Entreprises privées Financières.....	1,7	2,9	3,7	2,1	2,5
Entreprises privées non Financières.....	31,6	33,6	44,9	74,7	54,5
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

	1978	1979	1980	1981	1978/81
Pays exportateurs de pétrole :					
Etat.....	45,6	39,2	55,4	34,7	44,0
Collectivités locales.....	--	2,3	3,1	10,9	3,3
Entreprises Financières Publiques.....	8,4	14,6	3,8	0,2	7,6
Entreprises Publiques non Financières.....	34,3	27,4	13,4	12,0	23,8
Entreprises privées Financières.....	3,2	0,3	1,3	11,3	3,4
Entreprises privées non Financières.....	8,5	16,2	23,0	30,9	17,9
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Pays en développement non producteurs de pétrole :					
Etat.....	20,0	19,4	19,9	18,6	19,4
Collectivités locales.....	2,3	2,6	1,1	0,9	1,7
Entreprises Financières Publiques.....	18,6	15,7	16,2	17,1	16,8
Entreprises Publiques non Financières.....	39,4	40,8	32,7	28,3	34,7
Entreprises privées Financières.....	4,2	1,4	5,7	6,3	4,4
Entreprises privées non Financières.....	15,5	20,1	24,4	28,8	23,0
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Tableau 2 (128) :

**Evolution de la répartition des autorisations d'euro-crédits
par secteur d'activité des emprunteurs et par groupe de pays emprunteurs (en %).**

	1978	1979	1980	1981	1978/81
Pays de l'O.C.D.E :					
Etat et Collectivités locales	40,1	19,0	19,9	9,4	18,6
Institutions Financières	6,7	19,5	10,0	5,1	8,6
Energie	25,9	30,5	31,5	54,6	40,9
Transport et Communication	6,6	10,1	9,0	3,8	6,3
Industries Manufacturières	13,3	10,7	21,8	20,6	18,1
Divers	7,4	10,2	7,8	6,5	7,5
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Pays exportateurs de pétrole :					
Etat et Collectivités locales	45,6	41,5	58,5	45,6	47,3
Institutions Financières	11,6	14,9	5,1	11,5	11,0
Energie	29,5	18,8	5,3	12,7	18,2
Transport et Communication	2,3	0,2	10,6	3,8	3,8
Industries Manufacturières	4,4	9,4	12,7	14,4	9,4
Divers	6,6	15,2	7,8	12,0	10,3
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Pays en Développement non producteurs de pétrole :					
Etat et Collectivités locales	22,3	22,0	21,0	19,5	21,1
Institutions Financières	22,8	17,1	21,9	23,4	21,2
Energie	25,3	33,7	28,8	26,1	28,5
Transport et Communication	11,4	8,3	7,9	8,0	8,7
Industries Manufacturières	7,0	7,5	8,2	15,4	10,1
Divers	11,2	11,4	12,2	7,6	10,4
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Que retenir de ces statistiques ? Elles confirment tout d'abord les différences déjà signalées entre les principaux groupes de pays. Ensuite, elles relèvent au sein de ces groupes, de sensibles évolutions.

Par exemple, durant la période 1978-81, il est intéressant de remarquer la baisse régulière et importante de la part des crédits des Etats et des collectivités locales dans le groupe des pays de l'O.C.D.E, tandis que la part revenant aux entreprises privées était en forte progression. Une telle évolution s'explique par le rôle des marchés financiers internationaux dans la couverture de l'ensemble des besoins de crédits. Les gouvernements des pays de l'O.C.D.E ont eu tendance à emprunter massivement sur leur marché national, évinçant en quelque sorte les emprunteurs du secteur privé qui ont dû se tourner vers le marché international.

Notons, également, que par secteur d'activité, les crédits destinés à financer les dépenses d'équipement du secteur de l'énergie ont partout représenté des pourcentages non négligeables et se sont intégrés parfois dans des financements de projets complexes.

Section III

Les euro-banquiers.

Un tombstone d'euro-crédit montre, essentiellement, la liste des euro-banquiers ayant participé à l'opération. Plusieurs tombstones démontrent que ces euro-banquiers sont, en définitive, toujours plus ou moins les mêmes, surtout pour les plus actifs d'entre eux.

Si plusieurs centaines de banques sont, jusqu'à présent, intervenues dans ces opérations, en fait le marché des euro-crédits repose pour sa plus grande part sur une centaine et la direction proprement dite des opérations est même l'apanage d'une cinquantaine. L'euro-marché est donc oligopolistique (129).

Après avoir examiné les conditions du métier d'euro-banquier, il sera donné le classement d'une centaine d'entre eux, bien que là encore les statistiques soient approximatives et mécontentent ceux des banquiers qui s'estiment placés à un rang trop bas. Ce mécontentement, fréquent jusqu'en 1982, s'est estompé par la suite lorsque la solvabilité de maints débiteurs fut remise en cause...

Avec l'étude des euro-banquiers prêteurs, nous viserons une notion que les économistes commencent à analyser : celle de banque multinationale (ou de multinationale

(129) – Pour une définition précise de l'euro-banquier et de ses caractéristiques, se reporter aussi aux articles (de Dufloux et Margulici), des Revues "Banque" n° 391 et n° 392 de Janvier et de Février 1980, p. 70 et 23, intitulés : « Euro-banquiers et euro-capitaux ».

bancaire) (type de sociétés multinationales « induites » (130)), en précisant, notamment, son influence sur le marché des euro-devises et son rôle crucial dans l'allocation internationale des capitaux. Longtemps, seules les firmes multinationales industrielles et commerciales suscitèrent un important courant de recherches, comme si les banques internationales n'avaient que peu d'intérêt. Il est vrai que le monde bancaire, avec ses comportements et ses stratégies spécifiques, a toujours revêtu plus de mystère que celui de l'entreprise.

Il n'est pas de notre propos d'aborder ici tous les aspects théoriques et pratiques de la banque multinationale (131) qui doit être avant tout définie comme une banque à vocation internationale, grâce à une structure adéquate, une implantation dans de nombreux pays étrangers, une intervention active sur l'euro-marché et une part non négligeable de ses bénéfices tirée de ses visées internationales.

Toutefois, si les techniques de l'international sont spécifiques, il est possible de se demander si l'analyse de la multinationale bancaire doit profondément différer de celle de la banque domestique ; les mécanismes peuvent être plus sophistiqués dans certains cas mais rarement d'une autre nature.

L'euro-banque n'est qu'une banque apte à travailler en une monnaie étrangère et une banque multinationale, utilisant la monnaie de son pays (cas des banques américaines dans la majorité des euro-crédits), est finalement proche de la banque classique.

« La grande caractéristique de la banque multinationale en général et de l'euro-banque en particulier, hormis la création des centres « off shore », tient surtout aux critères de sélection qui lui ont permis de devenir membre de l'oligopole bancaire international, diront les économistes, ou de ce club fermé (d'euro-banquiers) diront les praticiens ».

Paragraphe I

N'est pas euro-banquier qui veut !

Une sélection naturelle s'opère par des conditions à la fois exogènes et endogènes.

(130) – Maurice Bommensath – Fluctuations monétaires internationales et gestion financière de l'entreprise, Ed. Hommes et Techniques, 1982, 51 qui considère que : « la multinationalisation correspond à une solution différente de celle des échanges classiques, suivant laquelle seuls les biens circulent, mais non les facteurs de production (main-d'œuvre, savoir-faire, capitaux ».

(131) – Rappelons, tout de même, que selon Michael in les euro-crédits, C.R.E.D.I.M.I, opcit, p. 665, "B.M.N" (Banque MultiNationale) et "F.M.N" (Firme MultiNationale) constituent les deux piliers du "S.M.E". Alors que les F.M.N constituent le support de l'internationalisation de la production, les B.M.N sont celui de la transnationalisation des circuits financiers. De même que les F.M.N. participent à la formation de la base réelle – le processus productif – du S.M.E, les B.M.N contribuent à la construction d'un système monétaire privé qui fonctionne parallèlement au système officiel et dont le marché des euro-crédits constitue un élément central. Le système euro-bancaire représente peut-être le système des paiements internationaux qui correspond au passage de l'économie internationale à l'économie mondiale.

A

Les conditions exogènes du métier d'euro-banquier.

Pour un banquier, l'accès à l'euro-marché nécessite en premier lieu que son pays adopte une politique économique libérale. En effet, si les autorités nationales imposent une réglementation des changes rigoureuse, un régime fiscal peu tolérant..., l'activité d'euro-banque devient quasi impossible. Certains pays interdisent même momentanément à leurs banquiers la participation à des euro-crédits, afin de ne pas perturber leurs objectifs économiques ou monétaires.

Deuxième obstacle à franchir, le système bancaire du pays : permet-il la réalisation de toutes les opérations traitées sur l'euro-marché ? Dans certains pays, une banque doit se spécialiser dans les valeurs mobilières ou dans les crédits et, dans le deuxième cas, elle devra encore opter pour les crédits à court terme ou pour ceux à moyen et long terme.

Si dans la plupart des pays européens, la banque à vocation universelle est la règle, aux Etats-Unis, au Canada, au Royaume-Uni, au Japon..., la tendance est (ou a été) à une forte spécialisation. Ainsi, au Japon, il faut notamment dissocier les « maisons de titres » (Securities Houses) s'occupant d'émissions et de négociations de valeurs mobilières, les banques de crédit à moyen et à long terme et les banques commerciales accordant des prêts limités à deux ans. Toutefois, la création de filiales étrangères est un moyen pour nuancer une telle répartition des tâches.

Pouvoir s'implanter ou être implanté dans une (ou des) zone(s) financière(s) favorable(s) est la troisième condition indispensable. L'euro-banquier doit donc être situé soit dans les grandes places financières traditionnelles, soit dans les centres « off shore » créés plus récemment dans des pays à législation économique, monétaire et fiscale très libérale.

Chaque année, Euromoney publie un supplément intitulé « Annual Financing Report » dans lequel se trouve notamment l'indication des principales places financières où sont signés les euro-crédits. En 1980, 1981 et 1982, les résultats ont, par exemple, été les suivants pour huit villes : (Montants en milliards de USD) (132).

Place de signature	Crédits recensés					
	En 1980		En 1981		En 1982	
	Montant	Nombre	Montant	Nombre	Montant	Nombre
Londres	30,76	330	46,31	434	32,4	397
New York	12,77	83	58,94	211	37	195
Paris	9,96	89	12,76	99	12,6	106
Hong Kong	3,52	61	5,47	115	6,4	116
Bruxelles	3,06	9	--	--	--	--
Francfort	2,32	20	1,70	15	3,8	14
Bahrain	0,72	13	2,66	66	--	--
Luxembourg.....	0,47	18	--	--	--	--

(132) – Source : O.C.D.E, Rev. « Tendances des Marchés de Capitaux », n° 21, Mars 1982, opcit, page 48.

B**Les conditions endogènes du métier d'euro-banquier.**

Après avoir franchi le cap de la sélection politico-économique, juridique et géographique, une nouvelle étape apparaît : la sélection technique. Il faut correspondre au « profil » des opérations, posséder la structure, l'organisation, les moyens qu'elles exigent afin d'avoir une chance de s'imposer sur un marché où la concurrence est vive. Un contexte favorable est donc inutile sans facultés suffisantes.

D'une façon générale, une condition technique l'emporte sur toutes les autres : les euro-crédits étant surtout libellés en dollars, il faut que le banquier prêteur dispose naturellement de dollars (banques américaines) ou puisse s'en procurer (euro-banques). Dans le second cas, la banque doit être d'une surface suffisante et appartenir à un pays jugé sans risque pour pouvoir s'approvisionner convenablement.

L'impératif du refinancement en euro-devises fait que les banques qui ont un accès assuré à ce marché sont essentiellement celles des grands pays industrialisés et celles qui ont une vocation commerciale.

Paragraphe II**Qui est euro-banquier ?****A****Structurellement : deux catégories d'euro-banquiers.**

Il s'agit pour une part relativement modeste des consortiums bancaires et, pour l'essentiel, des grandes banques commerciales à vocation internationale de quatre zones géographiques précises.

a**Les consortiums bancaires internationaux.**

Ils ont fait leur apparition dans les années 60 et sont devenus rapidement des agents actifs du marché de l'euro-dollar. Sur le plan de la terminologie, il faut se méfier des confusions possibles car ces consortiums sont parfois appelés aussi banques de groupe international ou encore simplement banques multinationales, cette dernière expression ayant normalement un sens plus large.

Le mécanisme de création de ces consortiums est à peu près toujours le même : les banques de plusieurs pays, exceptionnellement d'un seul se groupent pour constituer une nouvelle structure financière à objectifs souvent lâches, mais, en principe orientée vers

l'euro-marché.

Il existe, actuellement, plusieurs dizaines de consortiums multinationaux réunissant d'ailleurs fréquemment des banques de taille importante. Par exemple la S.F.E (Société Financière Européenne), créée en 1967, a comme actionnaires : Algemene Bank N.V, Banca Nazionale del Lavoro, Bank of America, Banque Bruxelles Lambert, Banque Nationale de Paris, Barclays Bank, Dresdner Bank, Sumitomo Bank, Union de Banques Suisses.

Parmi les principaux consortiums internationaux, outre la S.F.E, actifs sur le marché des euro-crédits (et aussi des émissions euro-obligataires), citons U.B.A.F (Union des Banques Arabes et Françaises), Libra Bank, Euro-latin American Bank, Arab African International Bank, Orion, B.A.I.I (Banque Arabe et Internationale d'Investissement), B.E.C. (Banque Européenne de Crédit), European Banking Corp., London Multinational Bank....

Paradoxalement, le rôle de tels groupes est, d'une façon générale, assez modeste, eu égard à celui joué par la plupart de leurs actionnaires, pour reprendre le cas de la S.F.E, ses neuf participants sont au tout premier plan sur l'euro-marché, alors qu'elle-même a proportionnellement une activité marginale. Mais, sauf pour des raisons spécifiques, pourquoi donner à d'autres ce qu'il est possible de faire soi-même ? Ces consortiums devraient peut-être intéresser davantage des banques moyennes, individuellement de « surface » insuffisante pour l'euro-marché, mais d'envergure acceptable une fois groupées.

b

Les grandes banques commerciales.

Au plan géographique, comme le montreront les classements qui suivent, les banques participantes aux euro-crédits appartiennent à quatre zones :

- L'Amérique du Nord (Etats-Unis et Canada) ;
- L'Europe de l'Ouest (avec prédominance du Royaume-Uni, de l'Allemagne, de la France, du Bénélux) ;
- Le Japon ;
- Le Moyen-Orient dans une plus faible proportion, quoique certaines banques arabes interviennent activement au travers de consortiums situés en Europe (U.B.A.F, B.A.I.I).

Les banques des pays industrialisés ont donc un quasi-monopole de ce marché, et dans chaque pays le nombre de banques actives est limité (sauf exception, inférieur à la dizaine).

Au plan technique, il faudrait distinguer les banques qui prêtent une monnaie qui n'est pas celle de leur pays (euro-banques proprement dites) et celles qui prêtent aussi la monnaie de leur pays (banques multinationales).

Le fait que le dollar soit le plus utilisé explique l'avantage qu'ont les banques américaines (donc banques multinationales selon notre classification) et leur importance dans les classements (plus de vingt banques parmi les cent premières). Toutefois, les euro-crédits libellés en une autre devise que le dollar ainsi que les euro-crédits en dollars utilisant une clause multi-devises font que les banques américaines participantes deviennent des euro-banques.

Il est logique que les grandes banques commerciales dominent ce marché, contrairement, notamment aux banques d'affaires, puisqu'elles seules ont la capacité de disposer ou d'emprunter des devises en quantité suffisante pour répondre à la demande des emprunteurs.

B

Conjoncturellement : une évolution du nombre des prêteurs selon les époques.

a

Le passé : vers un élargissement progressif de la syndication.

Le problème de la syndication fera l'objet de la deuxième partie. De 1970 à 1982, un nombre croissant de banques est apparu sur le marché, même si certaines ne prennent que des participations fort modestes. Un article de la revue Business Week de Septembre 1982 (133), après une enquête auprès de banquiers européens et américains, estimait à 1.100 environ le nombre des établissements bancaires dans le monde ayant participé au moins une fois à un euro-crédit. Toutefois, le nombre de banques dont la participation est habituelle doit être nettement inférieur à cinq cents.

L'élargissement des syndicats a été recherché par les banques chefs et co-chefs de file puisqu'il réduit leurs risques et leurs immobilisations.

Cet élargissement varie toutefois selon les époques, selon qu'il s'agit d'un marché de prêteurs ou d'emprunteurs, que les taux sont stables ou non et que le refinancement est plus ou moins facile.

Des circonstances particulières influencent aussi la participation des banques. Ainsi il a déjà été question de la « liste noire » arabe éliminant les banques israélites (Par exemple, en Mars 1982, la réalisation d'un « Jumbo loan » de USD 2 Milliards en faveur de PEMEX –

Petroleos Mexicanos – a failli être remise en cause du fait de la non-application de cette liste). Quant aux banques arabes, certaines d'entre elles ont eu quelques réticences à participer aux euro-crédits pour ne pas être en contradiction avec la « Sharia », loi islamique prohibant notamment le versement et le prélèvement d'intérêts. Il peut également arriver que les autorités nationales d'un pays interviennent pour limiter l'activité de ses banques sur ce marché. Ce fut à plusieurs reprises le cas des autorités japonaises qui, par exemple en Février 1983, ont limité à 30 % par opération la participation des établissements nippons.

b

L'avenir : Vers une contraction du nombre de participants en cas de crise et de défauts de paiements ?

En 1982 et 1983, à la suite du surendettement de certains pays et de la nécessité de procéder à de nombreuses renégociations, la syndication des euro-crédits s'est avérée de plus en plus difficile ; des banquiers pessimistes ont même pensé qu'en cas d'aggravation des conditions du marché, seules les cent principales banques intervenant régulièrement seraient condamnées à poursuivre leur activité (du fait que leur désengagement n'est plus possible), tandis que les autres banques se détourneraient définitivement de ces opérations.

Début 1983, le nombre de prêteurs s'était tellement amenuisé, au moment même où les besoins en financements internationaux s'accroissaient considérablement, que les chefs de file ont dû imposer aux emprunteurs l'option IBOR ou Prime Rate, afin d'attirer les banques régionales américaines disposant alors de ressources non négligeables.

Le club fermé des chefs et co-chefs de file d'euro-crédits aura toujours besoin, ne serait-ce que pour se rassurer, de l'apport même modeste de quelques centaines de participants. D'après les praticiens de la syndication (134), il semble que la participation possible de trois ou quatre cents banques soit amplement suffisante pour que l'activité de ce marché se poursuive dans des conditions satisfaisantes, 70 et 80 % des participations en capitaux pouvant même reposer sur une centaine.

Paragraphe III

Le classement des principales banques participant aux euro-crédits.

A

La difficulté des classements.

Ces classements sont toujours « hiérarchiques » en ce sens qu'ils ne concernent que

(134) – Dufloux et Margulici, opcit, 105.

les positions de chefs et co-chefs de file, toujours en évidence dans les tombstones, et jamais les montants effectivement prêtés par chacune des banques, que seuls les contrats pourraient dévoiler.

Or, comme nous le verrons plus loin, il n'existe pas de relation directe entre les positions de chefs et co-chefs de file et l'apport effectif de fonds lorsque le processus de constitution du syndicat est achevé. Les classements publiés ne reflètent donc qu'une partie de la réalité.

En outre, leur valeur dépend aussi de l'aptitude de l'organisme des statistiques à se procurer des renseignements sur les crédits réalisés.

Certains de ces organismes établissent d'ailleurs une liste des opérations recensées qu'ils envoient aux banques chefs de file pour les vérifier et éventuellement les compléter.

Parmi les principaux classements réalisés, citons ceux publiés régulièrement dans Institutional Investor, Euromoney, AGEFI International Financing Review. Naturellement, ces classements ne sont pas rigoureusement identiques, d'autant que les critères de sélection ne sont pas toujours les mêmes (chefs de file seuls, chefs de file plus co-chefs de file...).

Afin de démontrer le caractère fermé du club des banquiers dirigeant les euro-crédits, utilisons des statistiques publiées par Euromoney en début de chaque année et donnant notamment le classement des chefs de file (lead managers) de quarante banques. A partir de ce classement, établissons le nombre de banques ayant dirigé plus de vingt euro-crédits ; le résultat n'est-il pas surprenant ?

Nombre de banques ayant respectivement dirigé (lead manager) (135) :			
	En 1980	En 1981	En 1982
Plus de 100 euro-crédits	1	9	8
De 80 à 99	3	1	8
De 60 à 70	5	8	12
De 40 à 59	5	11	6
De 20 à 39	16	6	6

B

Un exemple de classement des cent premières banques chefs et co-chefs de file d'euro-crédits.

Référons-nous au classement (page 137) établi annuellement par CAPLOAN International Finance Data Inc. et publié dans l'AGEFI International Financing Review à la fin de chaque année. Le classement sur cent banques ou groupes de banques n'a commencé qu'en 1981 ; avant il ne portait que sur cinquante. Il est fonction du montant total des crédits dirigés et co-dirigés.

a

Classement général en 1981 et en 1982 (136).

1

Classement 1981 publié dans l'AGEFI n° 398, du 31 Décembre 1981 :

(Montants en millions de dollars américains).

	Montant des opérations	Nombre d'opé- rations		Montant des opérations	Nombre d'opé- rations
1. Chase Manhattan	44.238,92	149			
2. Citicorp	38.090,27	143	41. Security Pacific Corp	6.145,89	28
3. Morgan Guaranty	31.047,03	81	42. ABN – Algemene Bank	5.741,52	27
4. BoA	26.043,67	111	43. C.C.F	5.485,83	53
5. Manufactures Hanover	24.468,99	119	44. Crocker National Bank	5.474,85	43
6. National Westminster	22.606,49	89	45. Dresdner Bk	5.286,77	28
7. Bank of Tokyo	20.958,15	131	46. Saudi International Bk	4.876,94	30
8. B.N.P	16.172,95	57	47. Total Bk	4.627,59	21
9. Bankers Trust	15.959,42	65	48. Mellon Bk	4.414,00	13
10. Sumitomo Bank	15.362,29	83			
11. Barclays Bk	14.994,89	68	49. First National Boston	4.412,70	12
12. Royal Bank of Canada	14.558,76	95	50. S.F.E	4.293,73	24
13. Bank of Nova Scotia	14.110,28	64			
14. Arab Banking Corp.	13.960,50	66	51. U.B.A.F	4.255,87	36
15. Bank of Montreal	13.701,52	53	52. European American Bk	4.225,00	5
16. Crédit Lyonnais	13.661,97	86	53. Crédit Suisse	4.214,65	16
17. Gulf International Bk	12.512,22	69	54. Société Gen. Banque	3.800,00	23
18. Industrial Bank of Japan	12.214,77	48	55. First City Nat Bk of Houston	3.500,00	2
19. Lloyds BK	12.029,96	88	56. West L.B.	3.464,51	25
20. Fuji Bk	12.029,64	68	57. Honkong & Shanghai Bkg	3.444,74	34
21. Chemical Bk	10.809,50	64	58. C.S.F.B	3.106,39	35
22. C.I.B.C	10.808,33	53			
23. Toronto Dominion	10.452,64	45	59. K.F.T.C.I.C	2.991,44	23
24. Midland Bk	10.298,44	91	60. Northern Trust Co	2.950,00	4
25. Amro	10.078,02	33	61. B.E.C	2.929,98	19
26. Société Générale	9.803,77	50	62. American Express	2.921,69	36
27. Dai-ichi Kangyo	9.261,45	41			
28. First Chicago	9.148,46	36	63. Libra Bk	2.890,60	50
29. Crédit Agricole	8.786,96	31	64. Texas Commerce Bk	2.878,00	7
30. Mitsubishi Bk	8.741,76	42	65. Banco Exterior de Espana	2.837,76	18
31. Standard Chartered Bk	8.143,64	57	66. Daiwa Bank	2.834,28	15
32. National Bank Canada	8.135,02	46	67. U.B.S	2.832,78	14
33. LTCB of Japan	8.036,80	68			
34. Paribas	7.533,53	60	68. Caisse des Dépôts	2.828,64	9
35. Sanwa Bk	7.093,27	46	69. Bank of New South Wales	2.780,11	11
36. Continental Illinois	7.045,16	40	70. Banca Nazionale del Lavoro	2.590,87	21
37. Deutche Bk	7.039,29	21	71. Ameritrust	2.555,00	3
38. Mitsui Bk	6.470,58	26	72. Marine Midland	2.525,63	21
39. Nippon Credit Bk	6.209,30	37	73. National Bank Detroit	2.500,00	1
40. Wells Fargo	6.178,54	58	74. Republic Nat Bk of New York	2.415,00	12

Suite du classement (1) :

	Montant des opérations	Nombre d'opé- rations		Montant des opérations	Nombre d'opé- rations
75. Indosuez	2.411,71	29	89. Skandinaviska		
76. Schroder Wagg	2.383,56	2	Enskilda Bkn	1.840,20	9
			90. Bayerische	1.825,29	14
			landesbank		
77. S. G. Warburg	2.375,00	17	91. PK Banken	1.820,15	
78. Commerzbank	2.372,06	18			14
79. Taiyo Kobe	2.350,59	19	92. Banco Hispano	1.719,43	13
			Americano		
80. S.B.C	2.253,14	11	93. Kredietbank Group	1.693,75	26
81. European Bkg Co	2.198,70				
82. Arab Bk	2.168,22	17	94. Trade Development Bk	1.688,89	5
83. Intermex	2.158,14	16	95. National Bank of	1.573,22	22
			Kuwait		
84. B.A.I.I	2.002,90	22	96. Banco di Napoli	1.552,80	11
85. Banco di Roma	1.969,96	21	97. Creditanstalt Bank	1.524,50	19
			Verein		
86. N.M.B	1.935,46	15	98. National Commercial	1.491,14	11
			BK		
87. Sumitomo Trust & Bkg	1.898,39	15	99. Shearson Loeb	1.489,00	14
			Rhoades		
88. Svenska Handelsbank	1.885,18	7	100. Republic Bank of	1.487,80	11
			Dallas		

2

Classement 1982 publié dans l'AGEFI n° 449, du 26 Décembre 1982 (137) :

(Montants en millions de dollars américains).

	Montant des opérations	Nombre d'opé- rations		Montant des opérations	Nombre d'opé- rations
1. Bank of Tokyo	56.638,81	226	21. Bank of Montreal	22.005,16	64
2. Chase Manhattan	45.302,41	149	22. Continental Illinois	21.515,19	63
3. Citicorp	44.761,53	176	23. Royal Bank of Canada	20.901,23	97
4. BoA	43.538,32	152	24. Sanwa Bank	20.093,10	76
5. Manufacturers Hanover	39.087,16	120	25. Société Générale	19.500,56	68
6. Morgan Guaranty	34.439,01	104	26. Commerzbank	19.164,66	57
7. Lloyds Bank	32.119,87	131	27. Gulf International Bank	18.427,71	92
8. Chemical Bank	30.470,41	76	28. Arab Banking Corp.	17.987,61	78
9. Industrial Bank of Japan	29.501,51	105	29. Bank of Nova Scotia	17.429,51	63
10. National Westminster	28.456,34	149	30. Paribas	17.218,96	118
11. Dai Ichi Kangio	28.309,34	108	31. Mitsui Bank	15.350,99	52
12. Fuji Bank	25.532,49	133	32. First Chicago	15.318,52	70
13. Sumitomo Bank	25.499,53	128	33. Tokai Bank	14.871,05	59
14. Barclays Bank	24.143,97	79	34. Deutsche Bank	14.030,95	30
15. Crédit Lyonnais	25.533,81	94	35. Wells Fargo	13.901,60	58
16. Bankers Trust	23.341,41	75	36. Security Pacific Corp.	12.581,00	45
17. Mitsubishi Bank	22.887,28	90	37. Standard Chartered Bk	12.001,97	82
18. LTCB of Japan	22.643,37	87	38. Nippon Credit Bank	11.950,68	54
19. Midland Bank	22.574,87	121	39. Crocker National Bank	11.390,25	61
20. B.N.P	22.073,66	98	40. Indosuez	10.728,87	66

Suite du classement (2) :

	Montant des opérations	Nombre d'opé- rations		Montant des opérations	Nombre d'opé- rations
41. Crédit Suisse	10.560,46	17	73. Bank of New South Wales	4.578,28	18
42. ABN – Algemene Bank	10.475,29	28	74. Bank für Gemeinwirt- schaft	4.534,05	6
43. C.I.C.B	10.186,30	51	75. D.G. bank	4.494,21	9
44. Sumitomo Trust & Banking	9.926,43	52	76. Bayerische Vereins bank	4.481,38	6
45. Dresdner Bank	9.845,87	45	77. Banco de Comercio	4.286,00	10
46. Marine Midland	9.816,05	38	78. Daiwa bank	4.254,42	29
47. S.B.C	9.691,86	21	79. C.I.C	4.190,90	3
48. U.B.A.F	9.353,96	55	80. Caisse Centrale des Banques Populaires	4.020,00	2
49. Irving Trust Co.	9.241,38	26	81. National Bank of detroit	4.000,00	1
50. First Interstate Bancorp	9.179,96	36	82. Hongkong & Shanghai Group	3.729,70	44
51. Mellon Bank	9.063,00	29	83. Banco Central	3.726,00	8
52. Mitsui Trust & Banking Co.	9.020,25	40	84. Bank of Yokohama	3.612,61	36
53. C.C.F	8.688,53	53	85. Intermex	3.606,00	11
54. U.S.B	8.475,30	18	86. Libra Bank	3.549,10	30
55. Toronto Dominion	8.235,45	29	87. Seattle First National Bank	3.419,00	11
56. Banco Exterior de Espana	7.659,15	19	88. Banca Nazionale del Lavoro	3.418,21	20
57. Taiyo Kobe	7.612,46	30	89. Banco di Roma	3.341,18	14
58. Creditanstalt Bankverein	7.542,00	10	90. Morgan Grenfell	3.295,93	43
59. Mitsubishi Trust & Banking	7.367,11	34	91. Banco de Vizcaya	3.260,00	7
60. European American Banking	7.264,84	13	92. Saudi International Bank	3.224,68	30
61. Amro	7.203,89	24	93. First National Boston	3.045,75	17
62. Yasuda Trust & Banking Co	6.976,84	33	94. K.F.T.C.I.C	2.987,26	39
63. Société Générale de Banque	6.925,32	23	95. Kredietbank Group	2.936,36	22
64. Crédit Agricole	6.899,96	24	96. Alahli Bank of Kuwait	2.881,50	45
65. WestLB	6.118,37	17	97. C.S. F.B	2.780,98	32
66. Bank of New York	6.010,00	9	98. Bank of New Zealand	2.720,00	5
67. United Gulf Bank	5.541,62	18	99. Multibanco Comermerx	2.610,00	4
68. Banamex	5.268,50	9			
69. N.M.B	5.153,00	13	100. Banca Mexicana Somex	2.586,00	3
70. Republic National Bank of New York	5.116,80	23			
71. National Bank of Canada	4.961,01	23			
72. Hokkaido Takushoku Bank	4.936,71	38			

b**Comparaisons 1981-1982 par zones géographiques (138) :**
(Montants en millions de dollars américains).**1**

Les quinze premières banques américaines :

En 1981

En 1982

	Montants des opé rations	Nombre d'opé rations		Montants des opé rations	Nombre d'opé rations
1. Chase Manhattan.....	44.238,92	149	1. Chase Manhattan	45.302,41	149
2. Citicorp	38.090,27	143	2. Citicorp	44.761,53	176
3. Morgan Guaranty.....	31.047,03	81	3. Bank of America	43.538,32	152
4. Bank of America	26.043,67	111	4. Manufacturers Hanover	39.087,16	120
5. Manufacturers Hanover...	24.468,99	119	5. Morgan Guaranty	34.439,01	104
6. Bankers Trust	15.959,42	65	6. Chemical Bank	30.470,41	76
7. Chemical Bank	10.809,50	64	7. Bankers Trust	23.341,41	75
8. First Chicago	9.148,46	36	8. Continental Illinois	21.515,19	63
9. Continental Illinois	7.045,16	40	9. First Chicago	15.318,52	70
10. Wells Fargo	6.178,54	58	10. Wells Fargo	13.901,60	58
11. Security Pacific Corp.....	6.145,89	28	11. Security Pacific Corp.....	12.581,00	45
12. Crocker National Bank ..	5.474,85	43	12. Crocker National Bank	11.390,25	61
13. Mellon Bank	4.414,00	13	13. Marine Midland	9.816,05	38
14. First National Boston	4.412,70	12	14. Irving Trust Co	9.241,38	26
15. First City Nat Bk Houston	3.500,00	2	15. First Interstate Bancorp...	9.179,96	36

2

Les quinze premières banques Européennes (139) :

En 1981

En 1982

	Montants des opé rations	Nombre d'opé rations		Montants des opé rations	Nombre d'opé rations
1. NatWest	22.606,49	89	1. Llyods Bank	32.119,87	131
2. B.N.P	16.172,95	57	2. NatWest.....	28.456,34	149
3. Barclays Bank	14.994,89	68	3. Barclays Bk	24.143,97	79
4. Crédit Lyonnais.....	13.661,97	86	4. Crédit Lyonnais	23.533,81	94
5. Llyods Bank	12.029,96	88	5. Midland Bank	22.574,87	121
6. Midland Bank	10.298,44	91	6. B.N.P	22.073,66	98
7. Amro	10.078,02	33	7. Société Générale	19.500,56	68
8. Société Générale	9.803,77	50	8. Commerzbank AG	19.164,66	57
9. Crédit Agricole.....	8.786,96	31	9. Paribas	17.218,96	118
10. Standard Charteted Bank..	8.143,64	57	10. Deutsche Bk	14.030,95	30
11. Paribas	7.533,53	60	11. Standard Chartered Bk ..	12.001,97	82
12. Deutsche Bank	7.030,29	21	12. Indosuez	10.728,87	66
13. A.B.N (Algemene)	5.741,52	27	13. Crédit Suisse	10.560,46	17
14. C.C.F	5.485,83	53	14. Dresdner Bank	9.845,87	45
15. Dresdner Bank	5.286,77	28	15. S.B.C	9.691,86	21

(138) – Source : Dufloux et Magulici, opcit, p. 108.

(139) – Source : Dufloux et Magulici, opcit, p. 108.

3

Les quinze premières banques japonaises (140) :

En 1981

En 1982

	Montants des opé rations	Nombre d'opé rations		Montants des opé rations	Nombre d'opé rations
1. Bank of Tokyo	20.958,15	131	1. Bank of Tokyo	56.638,81	226
2. Sumitomo Bank	13.386,30	70	2. Industrial Bank of Japan...	29.501,51	105
3. Industrial Bank of Japan ..	12.214,77	48	3. Dai-Ichi Kangyo	28.309,34	108
4. Fuji Bank	12.029,64	68	4. Fuji Bank	25.532,49	133
5. Dai Ichi Kangyo	9.261,45	41	5. Sumitomo Bank	25.499,53	128
6. Mitsubishi Bank	8.741,76	42	6. Mitsubishi Bank	22.887,28	90
7. I.T.C.B of Japan	8.036,80	68	7. L.T.C.B of Japan	22.643,37	87
8. Sanwa Bank	7.093,27	46	8. Sanwa Bank	20.093,10	76
9. Mitsui Bank	6.470,58	26	9. Mitsui Bank	15.350,99	52
10. Nippon Credit Bank	6.209,30	37	10. Tokai Bank	14.871,05	59
11. Tokai Bank	4.677,59	21	11. Nippon Credi Bank	11.950,68	54
12. Daiwa Bank	2.834,28	15	12. Sumitomo Trust & Banki.	9.926,43	52
13. Taiyo Kobe	2.350,59	19	13. Mitsui Trust & Banking ...	9.020,25	40
14. Simitomo Trust & Banking.	1.898,39	15	14. Taiyo Kobe	7.612,46	30
15. Kyowa Bank	1.404,40	10	15. Mitsubishi Trust & Bank.	7.367,11	34

4

Les cinq premières banques arabes (141) :

En 1981

En 1982

	Montants des opé rations	Nombre d'opé rations		Montants des opé rations	Nombre d'opé rations
1. Arab Banking	13.960,50	66	1. Gulf International Bank....	18.427,71	92
2. Gulf International Bank....	12.512,22	69	2. Arab Banking	17.987,61	78
3. Saudi International Bk.....	4.876,94	30	3. United Gulf Bk	5.541,62	18
4. U.B.A.F	4.255,87	36	4. Saudi International Bank	3.224,68	30
5. K.F.T.C.I.C	2.991,44	23	5. K.F.T.C.I.C	2.987,26	39

Section IV**Les centres de collecte.**

Il s'agit, pour l'essentiel, « des centres off shore », c'est-à-dire, au sens large, des zones bancaires franches qui se trouvent « au large » (142).

L'esquisse d'une définition d'une zone bancaire franche nous conduit à dire qu'il s'agit d'un « centre monétaire ou financier » où des capitaux sont empruntés à des non-résidents pour être prêtés à des non-résidents. En fait, il s'agit de Londres et de la propagation de ses émules qui a entraîné, à son tour, une réaction de New York.

(140) – Source : Dufloux et Magulici, opcit, p. 108.

(141) – Source : Dufloux et Magulici, opcit, p. 108.

(142) – Bruno Moschetto, les opérations internationales de banque, fascicule II, opcit, p. 37.

Paragraphe I

La propagation.

Avant de tracer l'inventaire de ces centres « off-shore », il est opportun d'en rappeler brièvement les caractéristiques réglementaires, techniques et commerciales.

Du point de vue réglementaire, les considérations en matière fiscale, en matière de change, en matière de réserve, jouent un rôle essentiel, cela va sans dire, dans le développement d'un "centre bancaire « off-shore »".

Techniquement, ces zones bancaires franches sont généralement des centres opérationnels ou parfois des centres purement comptables, c'est-à-dire des antennes, voire de simples boîtes aux lettres, pour lesquelles les facteurs matériels, tels que les éléments de communications au sens large - les moyens d'accès aériens, terrestres et maritimes - la langue de travail et le faisceau horaire jouent un rôle déterminant.

Néanmoins, du point de vue commercial, ces centres « offshore » ne sont pas concurrents mais complémentaires de la place de Londres dans la collecte des ressources euromonétaires - l'exemple type en étant l'O.B.U de Bahrein - Offshore Banking Unit - la plupart du temps animés par des banquiers Londoniens. En revanche, les facilités des Bahamas et des Iles Caïmans évitent à une petite banque des Etats-Unis d'avoir à s'implanter au « grand large » c'est-à-dire à Londres.

L'inventaire de ces centres de collecte peut se tracer en partant des zones, des places et de leur hinterland. Les zones peuvent être ramenées à celles de la Mer des Caraïbes, du Golfe Arabe et du Bassin du Pacifique.

Les places, quant à elles, les plus significatives étant à l'heure actuelle Nassau, Bahrein, Singapour, Hong-Kong et Luxembourg. Ces places ayant respectivement comme hinterland réel ou potentiel l'Amérique du Nord, la Nation Arabe, le Monde Malais, la Chine et la Communauté Economique Européenne.

Paragraphe II

La Réaction.

Cette prolifération devait entraîner une réaction dont la genèse fut relativement longue, puisque les Américains songeaient depuis longtemps à rapatrier les activités « off-shore » « on-shore ». Et le 3 Décembre 1981, le Federal Reserve Board décidait d'autoriser la création à New York des « International Banking Facilities » - IBF - c'est-à-dire des agences bancaires internationales.

Alors, qu'est-ce qu'une IBF? C'est un centre autonome comptable logé et isolé dans les

livres d'une banque installée aux Etats-Unis, américaine ou non américaine, et qui s'entremêle dans le commerce des euro-dollars effectué exclusivement entre des non-résidents. Un tel centre n'est pas soumis à la réglementation des réserves - Regulation D - et des conditions de banque - Regulation Q - et bénéficie d'exemptions fiscales sur les profits générés directement par lui. Mais, en revanche, ces dépôts ne bénéficient pas de la protection du Federal Deposit Insurance Corporation.

Une telle agence bancaire internationale connaît des limites dans ses interventions. Elles peuvent se situer au niveau des ressources. En effet, il est prévu des montants minima de dépôts de cent mille dollars pour les dépôts à terme ou « term deposit » et de cinq cent mille dollars pour les dépôts à vue ou « call deposit ». Il est également prévu des durées minima pour ces mêmes dépôts : de 24 heures pour les dépôts d'origine bancaire et de 48 heures pour les dépôts d'origine non bancaire.

La clientèle de tel centre de collecte est limitée pour ce qui concerne les institutions financières aux banques étrangères situées à l'extérieur du territoire américain, aux gouvernements ou institutions internationales, à d'autres agences bancaires internationales et à la banque hôte de l'agence.

Pour ce qui concerne la clientèle des entreprises, elle est limitée aux seules succursales américaines de firmes étrangères ou aux filiales de firmes américaines à l'étranger. Enfin, la clientèle des particuliers ne peut être qu'une clientèle de non-résidents.

En revanche, les emplois réservés exclusivement aux non-résidents ne sont pas limités, à l'exception de ceux consentis aux filiales des firmes américaines à l'étranger qui doivent assurer, par une déclaration écrite, que les financements sont destinés à des opérations non américaines.

Ces différentes limites d'intervention font que New York n'est pas tout à fait une place « off-shore ». New York n'est pas encore Londres. Néanmoins, les Etats de Californie, du Maryland, de l'Illinois, envisagent déjà d'adopter une législation sur les IBF à l'image de l'Etat de New York, qui devrait bénéficier immédiatement de ce "déplacement" de frontières monétaires, puisque c'est à New York que sont installées les banques américaines à vocation internationale ainsi que la grande majorité des banques étrangères.

Paragraphe III

L'activité bancaire actuelle des centres « off shore » (143).

Plus encore que les crises financières régionales qui, depuis au moins la seconde moitié des années quatre-vingt-dix, ont sévèrement affecté plusieurs pays émergents,

l'actualité internationale récente a à nouveau démontré combien il était nécessaire de pouvoir correctement appréhender le rôle des centres financiers extraterritoriaux (dits aussi « offshore »).

Toutefois, outre la fragilité inhérente à tout exercice de déclaration statistique, une difficulté supplémentaire tient à la pluralité des définitions possibles de la notion de centre « offshore », comme l'attestent notamment les travaux publiés sous l'égide du Forum de stabilité financière (F.S.F), du Groupe d'action financière internationale contre le blanchiment des capitaux (G.A.F.I) et du Comité des affaires fiscales de l'O.C.D.E.

En retenant la définition proposée par la Banque des règlements internationaux, parce qu'elle offre la plus large base statistique en la matière, seront donc ici considérées comme « offshore » les places menant l'essentiel de leurs activités avec des non-résidents, totalisant des encours de créances et d'engagements très largement supérieurs avec les besoins de l'économie domestique et participant à des opérations initiées le plus souvent hors de leur territoire.

Pour appréhender le rôle des centres « offshore » en matière d'activité bancaire internationale, deux approches complémentaires sont proposées :

- Au sein des vingt-huit pays déclarants à la Banque des règlements internationaux (B.R.I), apprécier l'activité bancaire internationale qui est déclarée par les sept centres « offshore » que la B.R.I définit comme tels : Bahamas, Bahreïn, les Iles Caïmans, Hong Kong, Singapour, ainsi que les compartiments « offshore » du Japon (Japanese Offshore Market) et des Etats-Unis (International Banking Facilities).
- Dans un second temps, étudier la part des créances et des engagements déclarés par les 28 pays déclarants et qui portent sur les quatorze centres « offshore » – cette fois en tant que contreparties – retenus par la B.R.I : les Antilles néerlandaises, les Antilles Britanniques, Aruba, les Bahamas, Bahreïn, la Barbade, les Bermudes, les Iles Caïmans, Hong Kong, le Liban, le Liberia, Panama, Singapour et Vanuatu.

Ces deux analyses complémentaires ont en commun cinq centres « offshore » définis comme tels par la B.R.I, et qui sont donc à la fois des déclarants statistiques et des contreparties des banques internationales : les Bahamas, Bahreïn, les Iles Caïmans, Hong Kong et Singapour (144).

A**La part des créances et des engagements déclarés à la B.R.I****par les centres « offshore » décroît.****a****Créances bancaires transfrontières.**

Les sept centres « offshore » qui fournissent régulièrement à la B.R.I des déclarations statistiques (145) représentent, sur des dernières années, une part décroissante de l'activité bancaire internationale totale. En effet, alors que, depuis fin 1998, le total des créances bancaires transfrontières a progressé de 14% (atteignant près de 11.300 milliards de dollars fin Septembre 2000) (146), la part de ces créances appartenant à ces sept centres « offshore » considérés comme tels par la B.R.I est revenue sur la période de 29% (2.819 milliards de dollars) à 24% (2.712 milliards de dollars).

Part des Centres « offshore » déclarants à la B.R.I dans les créances bancaires transfrontières :					
(en milliards de dollars).					
	Décembre 1998	Décembre 1999	Décembre 2000	Septembre 2001	Variation Dec 98 / Sept 01
Centres « offshore » déclarant à la B.R.I	2.819	2.645	2.725	2.712	-3,8%
Iles Caïmans	649	655	782	812	+25,1%
Etats-Unis (International Banking Facilities)	254	286	309	307	+20,6%
Japanese Offshore Market	636	457	363	351	-44,8%
Singapour	437	419	424	406	-7,2%
Hong Kong	501	476	450	419	-16,3%
Total créances bancaires transfrontières	9.902	9.940	10.766	11.271	+13,8%
Part des centres « offshore »	28,5%	26,6%	25,3%	24,1%	-4,4%

Source : Banque des règlements internationaux.
Réalisation : Banque de France – Direction de la Balance des paiements – SEMEX.

(145) – Bahamas, Bahreïn, les Iles Caïmans, Hong Kong, Singapour, ainsi que les compartiments « offshore » du Japon (Japanese Offshore Market) et des Etats-Unis (International Banking facilities).

(146) – Le 30 Septembre 2001 est la date d'arrêt des dernières statistiques bancaires internationales de la B.R.I disponibles.

Il convient, cependant, de noter la diversité des évolutions qu'ont connues ces centres « offshore » : en moins de trois ans (de fin 1998 à Septembre 2001), le total des créances bancaires transfrontières déclarées par les Îles Caïmans a progressé d'un quart (dépassant 800 milliards de dollars de créances fin Septembre 2001) et d'un cinquième pour ce qui concerne le compartiment « offshore » des Etats-Unis, tandis que les créances portées par le compartiment « offshore » du Japon chutaient de 45% (147).

La concentration des créances bancaires transfrontières déclarées par les centres « offshore » a diminué sur la période récente : fin Septembre 2001, les trois plus importants centres « offshore » (les Îles Caïmans, loin devant Hong Kong et Singapour) déclaraient 15% du total des créances bancaires transfrontières recensées par la B.R.I, contre 18% pour les trois premiers centres (les Îles Caïmans, le compartiment « offshore » du Japon et Hong Kong) fin 1998.

b

Engagements bancaires transfrontières.

De façon relativement logique, la moindre part des centres « offshore » déclarants à la B.R.I dans le total des créances bancaires transfrontières se retrouve également dans les engagements qu'ils déclarent. Entre fin 1998 et fin Septembre 2001, le total des engagements bancaires transfrontières a augmenté de 13% (dépassant les 10.900 milliards de dollars fin Septembre 2001), mais ceux déclarés par les centres « offshore » restent quasiment stables (-1%, à environ 2.480 milliards de dollars d'engagements transfrontières) : sur cette période, le poids des centres « offshore » est donc revenu de 26% à 23%.

(147) – Conseil National du Crédit et du Titre – Rapport Exercice 2001, p. 41.

Part des Centres « offshore » déclarants à la B.R.I dans les dépôts bancaires transfrontières : (en milliards de dollars).					
	Décembre 1998	Décembre 1999	Décembre 2000	Septembre 2001	Variation Dec 98 / Sept 01
Centres « offshore » déclarant à la B.R.I	2.511	2.391	2.534	2.478	-1,3%
Iles Caïmans	631	644	746	773	+22,5%
Etats-Unis (International Banking Facilities)	207	181	211	212	+2,4%
Japanese Offshore Market	442	424	429	387	-12,3%
Singapour	447	372	319	287	-35,9%
Hong Kong	442	418	427	407	-8,0%
Total dépôts bancaires transfrontières	9.689	9.619	10.450	10.915	+12,7%
Part des centres « offshore »	25,9%	24,9%	24,2%	22,7%	-3,2%

Source : Banque des règlements internationaux.
Réalisation : Banque de France – Direction de la Balance des paiements – SEMEX.

Le contraste est également important entre les situations des Îles Caïmans, dont les engagements bancaires transfrontières collectés ont progressé de 23% en moins de trois ans, et de Hong Kong notamment, dont les engagements se contractaient de 3%. Fin Septembre 2001, les Îles Caïmans recevaient 31% des engagements bancaires transfrontières déclarés par les centres « offshore » à la B.R.I.

B

Les banques internationales déclarantes à la B.R.I ont accordé moins de financements aux centres « offshore », mais ont reçu davantage de dépôts de ceux-ci.

Un second angle d'analyse des centres « offshore » – complémentaire du premier – consiste à les analyser, non plus à travers les déclarations statistiques que sept d'entre eux adressent à la B.R.I – comme l'ensemble des vingt et un autres déclarants – mais en tant que bénéficiaires, ou contreparties, des financements et des dépôts transfrontières auxquels

procèdent les banques des vingt-huit pays déclarants à la B.R.I. Quatorze centres « offshore » sont retenus dans cette analyse par contrepartie (148).

a

Les banques internationales accordent globalement moins de financements aux centres « offshore » (149).

Du fait notamment des charges statistiques liées à la situation de pays déclarants, la B.R.I a retenu quatorze centres « offshore » en tant que contreparties (150) de l'activité bancaire internationale, soit le double du nombre de centres « offshore » déclarants. Ces quatorze contreparties bénéficiaient, fin Septembre 2001, de 11% des financements internationaux – sous forme de prêts ou de titres – octroyés par les banques des pays déclarants à la B.R.I, contre 13% fin 1998.

Part des Centres « offshore » déclarants à la B.R.I dans les créances bancaires transfrontières :					
(en milliards de dollars).					
	Décembre 1998	Décembre 1999	Décembre 2000	Septembre 2001	Variation Dec 98 / Sept 01
Centres « offshore »	1.308	1.227	1.251	1.267	-3,1%
Iles Caïmans	401	426	480	531	+32,6%
Singapour	268	224	220	211	-21,3%
Hong Kong	322	256	193	168	-47,7%
Bahamas	144	146	173	167	+15,7%
Total créances bancaires transfrontières	9.902	9.940	10.766	11.271	+13,6%
Part des centres « offshore »	13,2%	12,3%	11,6%	11,2%	-2,0%

Source : Banque des règlements internationaux.
Réalisation : Banque de France – Direction de la Balance des paiements – SEMEX.

Toutefois, les financements internationaux accordés aux Îles Caïmans se sont accrus d'un tiers entre fin 1998 et Septembre 2001 (et de 16% pour ceux consentis aux Bahamas),

(148) – Conseil National du Crédit et du Titre – Rapport Exercice 2001, p. 42.

(149) – Conseil National du Crédit et du Titre – Rapport Exercice 2001, p. 43.

(150) – Antilles Néerlandaises, Antilles Britanniques, Aruba, Bahamas, Bahreïn, Barbade, Bermudes, Hong Kong, Îles Caïmans, Liban, Liberia, Panama, Singapour et Vanuatu.

tandis que l'encours des financements internationaux portés sur Hong Kong diminuait presque de moitié (48%) sur la même période. La concentration du total des créances bancaires internationales sur les trois plus importants centres « offshore » (les Îles Caïmans, Singapour et Hong Kong) s'est légèrement réduite entre fin 1998 et Septembre 2001, revenant de 10% à 8%.

b

A l'inverse, les centres « offshore » représentent une part croissante des dépôts transfrontières effectués auprès des banques déclarantes à la B.R.I.

Dans un contexte de hausse notable des dépôts bancaires transfrontières (+10% entre fin 1998 et Septembre 2001), le poids des centres « offshore » en tant que déposants a fortement progressé : si l'encours des dépôts transfrontières effectués par les centres « offshore » augmente de 19% sur la période, la hausse est encore plus marquée pour l'encours des dépôts effectués par les Bahamas (+45%) et les Îles Caïmans (+33%).

Part des Centres « offshore » recensés à la B.R.I. dans les dépôts bancaires transfrontières : (en milliards de dollars).					
	Décembre 1998	Décembre 1999	Décembre 2000	Septembre 2001	Variation Dec 98 / Sept 01
Centres « offshore »	1.378	1.506	1.661	1.637	+18,79%
Îles Caïmans	427	471	532	566	+32,6%
Singapour	249	252	277	270	8,5%
Hong Kong	296	323	346	315	+6,3%
Bahamas	153	203	239	221	+45,10%
Total dépôts bancaires transfrontières	8.933	8.844	9.457	9.833	+10,1%
Part des centres « offshore »	15,4%	17,0%	17,6%	16,6%	+1,2%

Source : Banque des règlements internationaux.
Réalisation : Banque de France – Direction de la Balance des paiements – SEMEX.

L'importance des Îles Caïmans s'est donc très sensiblement renforcée ces dernières années : représentant 31% des dépôts effectués par l'ensemble des centres « offshore » fin 1998, cette place était à l'origine de 35% d'entre eux fin Septembre 2001. En revanche, les trois plus importants centres « offshore » en matière de dépôts bancaires transfrontières

effectués (les Îles Caïmans, Hong Kong et Singapour) représentent une part stable du total des dépôts bancaires transfrontières entre fin 1998 (11%) et Septembre 2001 (12%) (151).

(151) – Olivier VIGNA – Banque de France – Direction Générale des Etudes et des Relations Internationales.

Chapitre III

Création, multiplication, destruction, « théorie du multiplicateur de crédit » des euro-dollars et internationalisation des mouvements de capitaux et des activités bancaires.

Section I – Création, multiplication, destruction, « théorie du multiplicateur de crédit » des euro-dollars.

Section II – Internationalisation des mouvements de capitaux et des activités bancaires.

Existe-t-il un coefficient multiplicateur sur le marché des euro-devises et des euro-crédits et comment le définir et le mesurer ? Ces questions ont, toujours, suscité beaucoup de controverses. Afin d'essayer de clarifier les idées, nous ferons une analyse personnelle en partant d'éléments de comptabilité bancaire en nous efforçant de donner une certaine rigueur mathématique à nos réflexions.

Nous essayerons de formaliser l'expression mathématique ainsi que la mesure physique des coefficients de multiplication des dépôts.

Ensuite, il sera possible de passer à l'application proprement dite de ces mécanismes aux euro-crédits et d'aborder l'internationalisation des mouvements de capitaux et des activités bancaires.

Section I

Création, multiplication, destruction, « théorie du multiplicateur de crédit » des euro-dollars.

Paragraphe I

Les mécanismes de base.

Nous présentons ici quelques mécanismes de base (152), à partir de l'exemple des euro-dollars. Nous enregistrons les opérations dans des bilans bancaires différentiels, tenus en variation d'actif et variation de passif (la variation étant notée Δ dans les tableaux suivants).

1 – Aux Etats-Unis, General Motors demande un crédit de 10 millions de dollars à la Chase ; on sait que la monnaie nouvelle créée apparaît en tant que dépôt de General Motors, au passif du bilan de la Chase.

(152) – D'Arvisenet, Finance Internationale, 1983, p. 242.

Chase (153)

Variation d'actif	Variation de passif
Crédit à General Motors : + 10	Dépôt de General Motors : + 10

Il n'y a pas création d'euro-dollars, mais seulement de dollars.

2 – General Motors paie IBM, pour régler une dette qu'elle possède à l'égard de cette société et IBM dépose cette somme dans sa banque, la Citibank, aux Etats-Unis.

Chase (154)

Δ d'actif	Δ de passif
	Dépôt de General Motors : - 10

Citibank

Δ d'actif	Δ de passif
	Dépôt d'IBM : + 10

Il n'y a toujours pas de création d'euro-dollars, mais circulation de dollars à l'intérieur du système bancaire américain.

3 – IBM veut placer son dépôt pour qu'il lui rapporte et constate que, pour une échéance donnée (par exemple, un an), la banque Barclays, à Londres, lui offre un taux plus intéressant que toutes les banques situées aux Etats-Unis. IBM transfère, alors, son dépôt de la Citibank vers la Barclays. En même temps, la Barclays, recevant un avoir en monnaie étrangère, voit le compte qu'elle possède auprès de sa correspondante aux Etats-Unis (par exemple la Morgan) crédité de la somme en question.

Citibank (155)

Δ d'actif	Δ de passif
	Dépôt d'IBM : - 10

Barclays

Δ d'actif	Δ de passif
Dépôt chez Morgan : + 10 (compte de correspondant)	Dépôt à terme d'IBM : + 10

Morgan (156)

Δ d'actif	Δ de passif
	Dépôt de Barclays : + 10 (compte de correspondant)

(153) – Source : D'Arvisenet, Finance Internationale, 1983, p. 242.

(154) – Source : D'Arvisenet, opcit, p. 242.

(155) – Source : D'Arvisenet, opcit, p. 242.

(156) – Source : D'Arvisenet, opcit, p. 243.

Il y a création de 10 millions d'euro-dollars, puisqu'il y a apparition d'un dépôt en dollars à la banque Barclays, située hors du territoire américain. Toutefois, on constate que cette création d'euro-dollars ne s'accompagne d'aucune contraction de la masse monétaire aux Etats-Unis, puisque la suppression du dépôt d'IBM est compensée par l'augmentation du dépôt dans la banque correspondante de Barclays. Ainsi, il n'y a pas, véritablement, « sortie » de dollars hors du territoire américain, mais création d'euro-dollars sans diminution, pour autant, de la masse monétaire américaine.

4 – La Barclays, qui doit rémunérer le dépôt d'IBM, va utiliser une partie de ce dépôt pour faire un crédit qui lui rapporte. Elle va prêter 80% de la somme à Rhône-Poulenc, gardant une fraction du dépôt d'IBM en réserve ; le crédit (qui est un « euro-crédit ») correspond à de la monnaie, libellée en dollars, disponible pour Rhône-Poulenc.

Barclays (157)

Δ d'actif	Δ de passif
Crédit à Rhône-Poulenc : + 8	Dépôt de Rhône-Poulenc : + 8

Il y a création supplémentaire de 8 millions d'euro-dollars. On voit, avec cet exemple, que la croissance des euro-dollars est largement indépendante de la croissance de la masse monétaire des Etats-Unis, puisqu'elle se fait, de façon autonome, à partir de dépôts initiaux en euro-dollars. Si Rhône-Poulenc décide de transférer son dépôt dans une autre banque que la Barclays, banque située hors du territoire américain comme la Barclays, il pourra y avoir un nouveau crédit, en euro-dollars, à partir de ce nouveau dépôt. Ainsi, le processus peut théoriquement, se poursuivre à l'infini. Il n'est limité que par la demande d'euro-crédits des agents non bancaires et par la constitution de réserves par les banques qui ne prêtent qu'une fraction des dépôts reçus. De plus, il existe des fuites dans le système, liées à la possibilité qu'un euro-dollar soit converti en dollar, comme cela est exposé dans le point suivant.

5 – Rhône-Poulenc utilise une partie de son dépôt chez Barclays pour régler un achat (5 millions d'EUD) à une firme américaine, Universal-Cyclop, qui possède un compte dans une banque située aux États-Unis, la Bank of America. Le dépôt de Rhône-Poulenc chez Barclays diminue de 5 millions de dollars, ce qui correspond à une réduction d'un même montant de l'avoir de Barclays auprès de sa correspondante, la Morgan. Par contre, la Bank

of America reçoit un dépôt nouveau de 5 millions de dollars :

Morgan (158)

Δ d'actif	Δ de passif
	Dépôt de Barclays : - 5

Barclays

Δ d'actif	Δ de passif
Dépôt auprès de la Morgan : -5	Dépôt de Rhône Poulenc : - 5

Bank of America

Δ d'actif	Δ de passif
	Dépôt de Universal-Cyclop : + 5

Le stock d'euro-dollars, qui était de 18 millions après l'opération [note précitée 157], s'est réduit de 5 millions (il est passé à 13 millions), du fait que le paiement dont bénéficie Universal-Cyclop fait l'objet d'un dépôt dans le système bancaire résident des États-Unis (dépôt auprès de la Bank of America). La conversion d'euro-dollars en dollars provoque la diminution du stock d'euro-dollars. Par contre, à cause de la compensation entre la diminution du dépôt de la Barclays auprès de sa correspondante et l'accroissement des dépôts réalisés par un agent non bancaire (l'entreprise) auprès d'une banque résidente (Bank of America), la masse monétaire des États-Unis n'a pas varié. La destruction d'euro-dollars ne correspond à aucune « entrée » nette de dollars sur le territoire américain.

Pour résumer :

a) il y a création d'euro-dollars dès qu'il y a dépôt nouveau de dollars dans le système bancaire situé hors du territoire américain, mais cette création ne correspond à aucune diminution de la masse monétaire américaine ;

b) il y a aussi création d'euro-dollars lorsqu'une banque où existent des dépôts en euro-dollars fait des euro-crédits en dollars à des agents non bancaires, et « le mécanisme de multiplication des euro-dollars » qui est lié à ce processus est quantitativement limité par les réserves que constituent les banques et par la conversion en dollars d'une partie des euro-dollars créés ;

c) cette conversion correspond à une destruction d'euro-dollars, sans pour autant que la masse monétaire américaine soit affectée.

Paragraphe II

« La théorie du multiplicateur de crédit » des euro-dollars.

En 1974, Michel Lelart [auteur de l'Article intitulé : « La multiplication européenne des dollars »] (159) a calculé un multiplicateur de crédit des euro-dollars en définissant :

- Un coefficient de réserve (a) par le rapport des avoirs en dollars des euro-banques placés aux U.S.A par rapport à leurs engagements en dollars envers le reste du monde.
- Un coefficient de liquidité (b) par « les avoirs en dollars du reste du monde » placés directement aux Etats-Unis par rapport à leurs avoirs en dollars dans les euro-banques et aux U.S.A.

Le multiplicateur de crédit est obtenu à partir des deux ratios, à partir de la formule suivante (160) :

$$M = \frac{1}{a + b - ab}$$

Le multiplicateur est égal au rapport des avoirs du reste du monde en dollars aux engagements de l'économie américaine envers les non-résidents.

L'auteur ci-dessus cité obtient 1,523.

A notre sens – Un « multiplicateur de crédit des euro-dollars » se caractérise par trois éléments : un multiplicande, un coefficient de déperdition et un coefficient d'induction.

– « Le coefficient multiplicateur » est égal au rapport du montant des crédits accordés à la clientèle non bancaire à l'encaisse disponible en monnaie fiduciaire ; cette encaisse (sauf bien entendu celle disponible en billets de banque) se trouve sous forme d'avoirs auprès des banques sises aux Etats-Unis, qui seules peuvent opérer des transferts et des émissions fiduciaires en dollars, leur monnaie nationale ;

– « Le coefficient de multiplication des crédits » varie en fonction des coefficients de fuite et de réserves obligatoires.

Le système des relations entre les banques avec l'utilisation des écritures pour créditer et débiter les comptes de correspondants permettent le fonctionnement du marché des euro-monnaies, (les prêts donnant, en effet, des dépôts : Loans Make Deposits).

(159) – Rev. Banque, 1974, n° 376, p. 40, Cf. Boukrami – Les mécanismes financiers et monétaires internationaux, E.N.A.P E.N.A.L, 1986, p. 43.

(160) – Cette formule est tirée du « multiplicateur de crédit » des banques primaires au plan interne.

Au niveau interne, les banques primaires sont soumises à un contrôle strict qui est bien plus délicat à mettre en œuvre lorsqu'il s'agit des euro-banques.

Lorsque l'on compare la progression des engagements extérieurs américains vis-à-vis des détenteurs privés et celle des engagements en euro-dollars, on constate que la seconde est environ cinq fois plus forte que la première pour une période de 10 années (1964-1973). « La théorie du multiplicateur » de crédit semblait fournir une explication satisfaisante. Pour nombre d'auteurs, la croissance du marché des euro-dollars résulte d'une création monétaire effectuée par l'ensemble des euro-banques. On est alors en droit de se demander si la notion « de risque d'intermédiation » possède encore une quelconque signification dans la mesure où le marché serait capable de « créer » des dollars nécessaires à son fonctionnement.

Paragraphe III

Les interprétations des mécanismes de base contestables.

En réalité, si les mécanismes décrits dans la "théorie du multiplicateur" expliquant comment une injection dans un circuit économique engendre un accroissement plus que proportionnel de la variable considérée, semblent vrais, les interprétations qui en sont faites sont pour le moins contestables, si l'on se réfère à la "théorie de la création monétaire". En effet, selon Milton Friedman, la création des euro-dollars est « l'oeuvre de la plume du comptable ». Or, l'explication repose sur ce que les économistes appellent un « système de réserves fractionnelles », c'est-à-dire un système dans lequel les banques constituent une réserve qui représente une fraction de leurs engagements. En conséquence, les banques prises individuellement ne prêtent que ce qu'elles reçoivent : elles agissent alors comme de "simples intermédiaires financiers" ; mais l'ensemble des banques peut créer des dollars pour un multiple des réserves supplémentaires en dollars. Telle est également l'explication proposée par Samuelson (161).

Ce type de raisonnement repose sur une confusion entre l'activité des banques comme créateurs de monnaie et leur rôle d'intermédiaire financier, et sur une mauvaise interprétation de l'adage « les prêts font les dépôts ». Les euro-banques ne sont que des intermédiaires financiers, elles ne font que transmettre des dollars, elles ne les créent pas. Un exemple simple permet de mieux comprendre la différence entre la création et l'intermédiation.

Supposons que dans un pays, il y ait une seule banque commerciale dont le bilan simplifié est le suivant :

(161) –Soichot, Les euro-crédits, Colloque de Dijon, Travaux du C.R.E.D.I.M.I, opcit, p. 301.

Caisse 1000	Dépôts 10000
Prêt 9000	

Le coefficient de réserve est égal au minimum exigé par la loi, soit 10 %. Supposons qu'un dépôt supplémentaire de 1000 est effectué. L'encaisse de la banque double et les engagements augmentent de 1000. Le taux de réserve augmente et passe à 18%. Puisque la banque est seule sur le marché, elle peut accroître ses prêts et donc créer des dépôts jusqu'à ce que le taux de réserve redescende à 10 %. Sur la base d'une encaisse de 2 000, le volume total des dépôts peut augmenter jusqu'à 20000. Compte tenu du dépôt supplémentaire, la banque peut consentir des crédits supplémentaires d'un montant de 9000.

Caisse	2000	Dépôts anciens	10000
Prêts anciens	9000	Dépôts supplémentaires	1000
Nouveaux Prêts	9000	Dépôts créés	9000

On constate donc que la banque a créé ex nihilo 9000 de monnaie et les nouveaux dépôts ne sont pas l'image d'une monnaie préexistante, mais la contrepartie des crédits consentis par la banque. Ce ne sont pas les dépôts qui font les crédits, mais en effet les crédits qui font les dépôts (162).

L'obtention d'une encaisse préalable apparaît alors comme une condition permissive de la création monétaire, une autorisation préalable pour augmenter les engagements à vue de la banque, mais la banque n'a pas besoin de détenir au départ une encaisse équivalente au montant des crédits qu'elle veut consentir (163). Si tel était le cas, la banque ne serait qu'un intermédiaire financier.

Les opérations sur les euro-marchés ne sont pas des opérations de création de monnaie : les banques ne peuvent pas prêter les devises qu'elles n'ont pas. La raison en est que la monnaie est une dette émise par une banque, pour un temps d'ailleurs limité et que nul ne peut s'endetter au nom de quelqu'un d'autre. Il est impensable qu'une banque anglaise crée des dollars qui sont par définition une créance sur les Etats-Unis. Elle ne peut créer des engagements en dollars que dans la mesure où elle possède elle-même ces dollars.

La pratique des euro-crédits confirme ce point de vue. Tous les contrats spécifient que

(162) – Soichot, *opcit*, p. 302

(163) – Dire que les banques créent de la monnaie ne signifie pas que la monnaie est créée définitivement. Le remboursement des crédits consentis entraîne une destruction de monnaie. Cf. en ce sens A. CHAINEAU, A. Chaireau, A Colin, *Le crédit*, Paris, 1974, p. 12.

les dollars que les banques d'un consortium s'engagent à prêter doivent être versés à telle date sur un compte dans une banque américaine. Les dollars ne sont jamais payables dans une banque non américaine (164). D'autre part, comme nous l'avons déjà souligné, toute opération sur le marché de l'euro-dollar se traduit par une opération de virement au passif des banques américaines.

“L'effet multiplicateur” résulte en réalité d'une illusion d'optique, car ce sont toujours les mêmes dollars qui sont utilisés et que l'on compte plusieurs fois. Pour le comprendre, on peut faire la comparaison suivante : un voyageur de commerce se déplace et remplit chaque jour une fiche d'hôtel. A la fin d'une semaine, on comptabilise les fiches d'hôtel : on n'a pas le droit d'en déduire qu'il y a sept voyageurs de commerce. Il en va de même pour le marché de l'euro-dollar où chaque opération laisse une trace comptable.

“La théorie du multiplicateur” permet, néanmoins, de mettre en évidence l'existence d'un risque que l'on pourrait appeler « risque de chaîne ». Elle montre, en effet comment les opérations successives sont liées. L'accroissement des engagements des euro-banques est dû à une suite de dépôts et de prêts. La défaillance d'un emprunteur peut provoquer une réaction en chaîne. En raison de la multiplication des engagements, une seule défaillance peut provoquer une contraction amplifiée des dépôts. Le risque est d'autant plus grand qu'il n'existe pas de prêteur institutionnel en dernier ressort. Le refinancement des banques n'est donc pas systématiquement assuré. Il dépend essentiellement des banques américaines qui, seules, sont capables de mettre à la disposition du marché les dollars qui seraient nécessaires pour un éventuel refinancement. C'est la raison pour laquelle les autorités monétaires essaient de dégager les moyens de contrôler et de régulariser le marché.

Paragraphe IV

Coefficient multiplicateur et recyclage des capitaux pétroliers.

Les conséquences des chocs pétroliers de 1974 et plus encore de 1979-1980 ont créé une association entre les euro-crédits et le problème de recyclage des pétro-dollars (165).

Il est vrai que la croissance du volume des premiers est liée à celle des seconds.

Y a-t-il cependant une relation univoque entre les volumes respectifs des euro-crédits et des pétro-dollars placés auprès des banques ? Une telle affirmation doit être nuancée.

(164) – Les certificats de dépôts en dollars émis sur le marché de Londres sont spécifiés payables uniquement à Londres. Mais on ne saurait les considérer comme de la monnaie. Cette mention signifie simplement que les banques de la place sont les intermédiaires obligés de ces paiements.

(165) – Claude Dufloux et Laurent Margulici, Les euro-crédits, opcit, p. 140.

En effet, la prise en compte de cette seule relation risque d'aboutir à des raisonnements fallacieux. Par exemple, il serait tentant de dire que si les excédents en pétro-dépôts augmentent moins vite que les besoins des pays en voie de développement et des pays industrialisés, le recyclage ne suffit plus à combler l'écart. Cette assertion appelle quelques réserves.

D'abord faudrait-il tenir compte, d'une part, des revenus cumulés, tirés des capitaux pétroliers déjà placés, d'autre part, du lourd service de la dette des euro-crédits déjà octroyés.

Ensuite et surtout un tel raisonnement oublie que les effets du coefficient de multiplication des pétro-dépôts entraînent une extension (dont la portée reste certes mal connue) de la capacité de crédit des banques. En outre, dans la mesure où il s'agit de dépôts à terme et relativement stables, l'absence de fuites contribuerait à l'amplification du phénomène.

Il nous semble souhaitable, contrairement à ce que pensent certains économistes, d'introduire la notion du « multiplicateur de dépôts » dans le recyclage des pétro-dollars et leur relation avec le développement des euro-crédits.

Pour illustrer ce propos, avant de passer à des considérations plus générales et plus rigoureuses, donnons un exemple. Les montants utilisés sont arbitraires mais n'enlèvent rien au réalisme du raisonnement.

Soit des dépôts de 10 milliards de pétro-dollars permettant l'octroi d'un montant à peu près équivalent d'euro-crédits. Admettons que ces derniers soient utilisés pour l'achat en Europe occidentale de biens d'équipements industriels destinés à l'Amérique Latine (les pays emprunteurs destinent souvent ces fonds à des investissements productifs). Supposons maintenant que les fournisseurs européens déposent à leur tour dans les euro-banques 40% du produit de leurs ventes : il apparaît déjà que les 10 milliards de pétro-dollars ont « créé » 4 nouveaux milliards de dépôts d'euro-dollars.

Les banques seront ainsi en mesure d'octroyer 4 milliards supplémentaires d'euro-crédits : si le processus se poursuit, elles pourront, bientôt, accorder encore des crédits pour 1,6 milliard puis 0,64 milliard et ainsi de suite.

Traçons le bilan dynamique (166) de cette succession d'opérations (en millions de USD) :

(166) – Cf. Claude Dufloux et Laurent Margulici, les Euro-crédits, opcit, p. 141.

Actif (crédits)	
Crédits résultant du recyclage des pétro-dépôts	10.000
Crédits résultant de l'effet multiplicateur des pétro-dépôts	4.000
	1.600
	640
	256
Total des euro-crédits	16.496
Passif (dépôts)	
Pétro-dépôts	10.000
Dépôts résultant de l'utilisation des euro-crédits	4.000
	1.600
	640
	256
Total des euro-crédits	16.496

Les 10 milliards de pétro-dépôts ont permis l'octroi d'environ 16,5 milliards d'euro-crédits.

Il ressort nettement qu'en vertu de l'adage « les crédits font les dépôts », les problèmes de l'avenir proviendront plus du risque d'insolvabilité des candidats emprunteurs que d'un assèchement des liquidités bancaires internationales ; les euro-crédits trouveront leur limite dans l'absence de emplois plutôt que dans celle des ressources.

Section II

Internationalisation des mouvements de capitaux et des activités bancaires.

Paragraphe I

Internationalisation des mouvements de capitaux.

Le marché des euro-monnaies offre la possibilité aux emprunteurs de mobiliser des crédits importants dans des délais très courts et sans conditions particulières (167).

L'intervention des banques en utilisant ces monnaies sur des places différentes complique la gestion des emprunts extérieurs et exclut un suivi précis des mouvements de capitaux car les crédits ont ainsi plusieurs clefs de répartition. Ces problèmes tendent à limiter l'autorité des gouvernements qui transfèrent leurs responsabilités aux euro-banques.

A titre d'exemple, un crédit commercial garanti par le gouvernement italien pour la vente d'équipements à un pays en voie de développement et financé par une banque française en dollars U.S sur le marché londonien donne naissance à des problèmes d'interprétation en cas de litige, mais il est admis que dans le cadre des relations bilatérales,

(167) – Boukrami, Les mécanismes financiers et monétaires internationaux, 1986, opcit, p. 43.

l'acheteur des biens ne peut pas suspendre aisément ses paiements au fournisseur italien car la dette est contractée vis-à-vis d'une banque étrangère.

Cette illustration montre la complexité des relations internationales avec le marché des euro-dollars qui tend à une privatisation réelle du S.M.I.

Paragraphe II

Internationalisation des activités bancaires.

1 – Le développement de l'activité bancaire internationale et l'évolution de ses aspects structurels s'expliquent par un grand nombre de facteurs liés aux mutations de l'environnement international sur le plan économique et financier, à l'évolution de la demande de services financiers émanant tant des emprunteurs que des investisseurs et à la diffusion de technologies et de techniques nouvelles. L'incidence de ces facteurs généraux a été, très, différente suivant le pays où la banque exerce son activité et suivant les caractéristiques juridiques et structurelles des différentes catégories d'institutions bancaires.

En outre, la place que les "opérations avec l'étranger" tiennent dans l'activité globale des banques varie, considérablement, en fonction du degré de perfectionnement des marchés de capitaux, de la politique monétaire suivie par le pays, des dispositions, éventuellement en vigueur en matière de contrôle des changes et du régime fiscal, ainsi que de la situation respective des banques étrangères et des banques nationales au regard de la concurrence.

Certains de ces facteurs, comme l'expansion des courants d'échanges commerciaux, l'internationalisation de l'activité des sociétés, le développement des opérations entre banques et sur "les marchés des euro-monnaies", jouent depuis très longtemps et expliquent, sur une large part, l'essor des opérations internationales dans les premières années 60 et leur progression ultérieure. Pendant les années 70, de profondes mutations structurelles des paiements internationaux et des systèmes financiers, l'augmentation considérable des déséquilibres de balance des paiements et la séparation, de plus en plus, nette entre les places internationales où se collecte l'épargne, et celles où elle s'investit, se sont conjuguées pour donner un nouvel élan au processus qui conduit à faire des banques "le pivot" de "l'intermédiation financière internationale" (168).

Tout récemment, on a observé un ralentissement de la croissance de l'activité bancaire internationale. Cette décélération de la tendance à l'internationalisation peut être imputée au

(168) – Cf. Fatiha Taleb, L'internationalisation des activités bancaires et les nouvelles politiques bancaires, Oran 2004/2005, page 4 ; Pecchioli, Les pouvoirs publics face à l'internationalisation des activités bancaires, Paris 1983 p. 11 et s.

jeu combiné d'un certain nombre de facteurs. Le système bancaire international était, probablement entré, dans les dernières années 70, dans "une phase de consolidation" ; mais, ce problème a été, plus ou moins, éclipsé par la nouvelle et forte impulsion donnée à l'expansion des marchés par le second choc pétrolier. Bien que certains des grands facteurs macro-économiques qui ont stimulé le développement des opérations internationales dans le passé continuent de jouer un rôle majeur, les banques ont adopté une attitude plus prudente, dictée par des considérations de discipline financière et par une perception plus nette des risques courus. Dans le cas d'un certain nombre de grandes banques, le processus de diversification internationale des portefeuilles est, presque arrivé à son terme et la répartition des actifs entre concours aux résidents et créances sur les marchés internationaux s'est rapprochée de la proportion souhaitée.

Enfin, on constate, depuis quelques années, que dans la "stratégie des banques" le souci de la rentabilité et d'un niveau suffisant des fonds propres l'emporte sur l'objectif d'expansion de l'actif. Tous ces facteurs donnent à penser que dans les années à venir, la progression des activités internationales des banques sera plus modeste, mais que, à moins, d'une grave crise financière internationale, il n'y aura pas de véritable rupture de la tendance des banques à s'engager de plus en plus dans les opérations internationales.

2 – A présent, le système bancaire international (169) peut être considéré comme arrivé à maturité. Autrement dit, les instruments dont-il dispose et les secteurs qui entrent en jeu sont, assez, divers pour que les marchés sur lesquels se déploie son activité se comparent, favorablement, en étendue et en capacité de résistance, à la plupart des marchés nationaux de capitaux comme en témoigne le fait que le marché bancaire international a montré une aptitude remarquable à l'innovation et à l'adaptation, aux besoins changeants des emprunteurs et des investisseurs, ainsi qu'une facilité de réaction tout aussi remarquable aux fluctuations de l'état du marché. Plus généralement, l'activité bancaire internationale est maintenant devenue partie intégrante de la stratégie globale des banques. Cela implique que les décisions à long terme fixant la direction dans laquelle doit se faire l'expansion des banques se fondent, essentiellement, sur la rentabilité relative de tous les différents débouchés et sur les risques qui s'attachent à chacun d'eux, notamment, les perspectives de croissance sur le marché national, l'importance relative des dispositions réglementaires traitant, différemment les opérations intérieures et les opérations effectuées à l'étranger et l'idée que se font les banques des risques particuliers liés à leurs activités internationales. Le processus d'internationalisation de la banque s'est déroulé sur une très

(169) – G. Corrigan – Système Financier International, *Economica*, 1987, p. 77.

longue période de temps, de profondes modifications s'étant produites, tant dans les techniques mises en œuvre que dans la nature et la portée économique elles-mêmes. Etant donné le haut degré de raffinement et de développement atteint dans les dernières décennies, il est nécessaire, semble-t-il, que tous les changements qui pourront intervenir sur les marchés internationaux pendant les toutes prochaines années, s'opèrent de manière progressive et ordonnée, si l'on veut que ces marchés continuent de fonctionner efficacement et au profit de la "communauté internationale".

3 – L'expansion de l'activité bancaire internationale (170) s'est accompagnée de changements importants dans les méthodes tant de collecte de ressources que d'octroi des crédits ; ces changements ayant, à leur tour, permis aux banques d'offrir dans ce domaine des services plus adaptés aux circonstances, plus raffinés et d'une qualité plus grande. De plus, en élargissant la gamme des formules de financement ou de placement mise à la disposition de la clientèle, l'évolution des techniques, ainsi que le progrès rapide de la technologie dans le domaine des communications ont contribué à un enrichissement progressif des cloisons entre les différents compartiments des marchés nationaux et internationaux de la monnaie et du crédit.

4 – La structure des exigibilités des banques envers le marché international varie, considérablement, d'un établissement à l'autre, mais, elle se caractérise, assez, communément, par deux traits principaux : presque toutes ces exigibilités sont rémunérées et la proportion d'exigibilités sensibles au niveau des taux d'intérêts dans la totalité des dépôts est généralement plus élevée que pour les exigibilités envers les résidents. Ce dernier trait tient à la forte proportion d'exigibilités interbancaires, au fait que les dépôts des agents non bancaires sont à assez court terme et à la pratique courante de la stipulation de taux d'intérêt variables dans les opérations de financement à plus long terme. La combinaison de ces deux caractéristiques a une forte incidence sur la rentabilité des opérations internationales ainsi que sur la nature des techniques et pratiques déterminées des opérations internationales mises en œuvre sur "le marché des euro-crédits". D'une part, étant donné que l'évolution des coûts de financement moyen suit, généralement, de près, celle des coûts marginaux, les conditions de prix dont sont assortis les prêts internationaux sont fixées dans une optique « marginale », de manière à réduire, au minimum, l'incidence des fluctuations du niveau des taux d'intérêt sur la rentabilité de la banque. En même temps,

(170) – Voir P. B. Ruffini, « Internationalisation des banques et groupes financiers », Séminaire C.E.R.E.M. Nanterre, 14 Novembre 1979, R.D.A.I 1979, n° 2, p. 49.

l'un des grands objectifs des banques dans leur politique de gestion est de maintenir, à un niveau satisfaisant, ce qu'on appelle "l'écart de sensibilité", c'est-à-dire la différence entre le volume du passif sensible au niveau des taux d'intérêt et celui de l'actif sensible aux taux d'intérêt. Cela implique de donner une préférence très marquée aux prêts à court terme et/ou aux crédits à long terme assortis de taux flottants. Le recours à la dernière de ces formes de crédit permet aux banques de limiter leur risque de taux d'intérêt, mais du fait que ces risques sont reportés sur les emprunteurs, elle peut contribuer à accroître les risques de crédit, dits liés à la capacité des débiteurs à dégager un volume de liquidités suffisant pour assurer le service de leur dette.

5 – Si l'on se tourne vers les opérations s'inscrivant à l'actif du bilan, le trait le plus frappant est l'expansion (171), extraordinairement rapide des crédits consortiaux renouvelables (« roll over ») à moyen terme ; Ceux-ci étant devenus une composante très importante de l'activité internationale des banques au cours des années 70. La progression rapide qu'ont accusée, ces dernières années, les prêts internationaux à moyen terme accordés sur "le marché des euro-crédits" a mis, au premier plan, un certain nombre de préoccupations des autorités relatives en particulier à la transformation. Si l'on reconnaît que la transformation est inhérente à l'intermédiation, on n'en a pas moins exprimé, souvent la crainte que les dissymétries structurelles dans l'offre et la demande des ressources bancaires internationales amènent les banques à accepter de manière habituelle une disparité excessive entre les échéances, étant donné le volume limité des ressources à long terme disponibles. De surcroît, avec un processus d'intermédiation reposant en grande partie sur le crédit à moyen terme, lui-même alimenté par des dépôts à court terme pour le financement des dépenses à long terme, on ne saurait exclure que le refinancement nécessaire ne puisse être assumé aux époques de perturbations sur les marchés ou de pénurie de liquidité, d'où aggravation de la situation financière des débiteurs et augmentation des tensions sur le marché international.

6 – Les indications dont on dispose sur l'analyse de ce phénomène de disparité des échéances, sont fragmentaires, en grande partie, à cause de l'insuffisance des données sur le profil, par échéance, des exigibilités internationales des banques. Il semble bien cependant que les banques aient effectivement pratiqué, dans une large mesure, la transformation dans leurs activités internationales, le déséquilibre entre les postes d'actifs et

(171) – Cf. Pecchioli – Les pouvoirs publics face à l'internationalisation des activités bancaires, Paris 1983, p. 205.

du passif étant important pour les échéances les plus courtes et les échéances les plus longues. En revanche, les données disponibles ne permettent pas de se faire une opinion sur le point de savoir si la transformation dans le domaine des opérations internationales est nettement plus poussée que sur les marchés nationaux et dans quelles proportions. « Cette dernière observation » met en relief l'importance de "deux problèmes fondamentaux", à savoir la portée des chiffres globaux couvrant des banques très différentes quant à la structure de leur bilan et l'articulation de leur gestion, et en particulier le caractère artificiel de la distinction entre opérations intérieures et opérations internationales.

Deuxième partie

La technique de réalisation d'un euro-crédit :
Syndication bancaire internationale facilitée par
le régime fiscal libéral et contrat à contenu variable.

Introduction –

Chapitre IV – La répartition internationale des risques assurée par la syndication bancaire facilitée par le régime fiscal libéral.

Chapitre V – La constitution d'un syndicat bancaire dans l'euro-crédit et la gestion du crédit consortial.

Chapitre VI – Le contrat d'euro-crédit à contenu variable.

Introduction.

La première partie de notre mémoire a présenté la « structure générale du marché des euro-crédits », esquissant, d'ailleurs, certains points abordés maintenant. Cette deuxième partie concerne, plus exactement, la technique proprement dite des opérations, en insistant sur trois aspects fondamentaux :

- La syndication, qui permet de réunir suffisamment de banques prêteuses pour que le crédit soit possible ;
- Les problèmes fiscaux, particulièrement délicats dans un contexte international et ayant une incidence directe sur la rentabilité des opérations ;
- Le contrat d'euro-crédit à contenu variable, document de base, qui indique toutes les modalités de l'opération et qui s'efforce de prévoir et de prévenir les éventuels incidents de parcours.

1 – Notons que les crédits syndiqués sont devenus « un mode de financement phare » à la fin des années soixante aux Etats-Unis et à la fin des années soixante-dix en Europe, soit à une époque où les « euro-crédits » – crédits accordés par plusieurs banques, plus rarement par une seule, autour du mécanisme de fonctionnement du marché des dépôts en devises – ont investi la sphère financière internationale (172). Pour autant, contrairement, à une idée assez répandue, la syndication bancaire n'est pas une invention de l'euro-marché. Elle a permis en revanche l'expansion des euro-crédits (comme en témoignent les statistiques des tableaux 1 et 2 ci-dessous) en introduisant un certain élément de sécurité dans l'environnement instable de l'euro-marché.

Tableau 1 :

« Ouvertures d'euro-crédits » syndiqués en milliards de dollars (173).

	9 mois		Années entières		
	1980	1979	1979	1978	1977
Total Mondial	48	60	83	70	42
Pays en voie de développement	24	37	48	37	21
Dont : hors OPEP	15	27	35,4	27	13,5
(part du total).	31%	44,5%	42,5%	38%	32%

(172) – V. J. Blaise, Ph. Fouchard, Ph. Kahn, Les euro-crédits, un instrument du système bancaire pour le financement international, Travaux du Centre de Recherche sur le Droit des marchés et des investissements internationaux, Vol 8, Ed. Librairies Techniques, Paris, 1981, p. 26.

(173) – Statistiques Morgan Guaranty Trust, « World Financial Markers », Euromoney, Août 1993, p. 65.

Tableau 2**Euro-crédits à moyen terme syndiqués en millions de dollars (174).**

	1 ^{er} Semestre 1973	2 ^{ème} Semestre 1973	Total 1973	1 ^{er} Trimestre 1974
TOTAL	8.531	14.404	22.935	11.700
I. Pays industriels	4.012	7.564	11.576 (50,5%)	8.350 (71%)
Dont : Italie			4.664	2.400
Grande Bretagne			2.953	1.700
Scandinavie			1.802	
U.S.A			1.230	
II. Pays semi-industrialisés	373	1.105	1.478 (6,4%)	385 (33%)
Dont : Afrique du Sud			523	
Grèce			676	
III. Pays en voie de développement	3.499 (41%)	5.079 (35,3%)	8.578 (37,4%)	2.820 (24%)
Dont : Amérique Latine	1.043	2.273	3.316	1.280
Dont : Mexique			(1.418)	
Brésil			(841)	
Pérou			(695)	
Algérie			1.647	
Afrique Noire	500	365	865	300
Dont : Zaïre			(367)	
Moyen-Orient	213	895	1.108	140
Dont : Iran			(713)	
Asie est et sud-est	250	882	1.132	950
Dont : Indonésie.....			(751)	
IV. Pays Socialistes.....	647	656	1.303 (5,7%)	145 (1,2%)
Dont : Pologne			(491)	

2 – Sur le plan international, deux séries de contentieux ont mis en relief les risques des conflits entre banques inhérents à toute syndication. Le premier – connu sous le nom de « l'affaire Colocotronis » – a débuté en 1976 et a donné lieu à un procès retentissant intenté par plusieurs banques régionales américaines contre l'European American Banking Corporation (E.A.B.C), chef de file d'un euro-crédit consenti au groupe Colocotronis. En l'espèce, seule l'E.A.B.C avait signé la convention de crédit. Les banques sous-participantes

(174) – Source : J. Du Pré de Saint Maur – Les « Euro-crédits financiers », Rev. Banq. n° 331, 1974, p. 684.

lui reprochaient d'avoir procédé – pour les inciter à participer au crédit – à des déclarations mensongères et trompeuses et d'avoir omis de leur révéler des faits essentiels sur l'opération projetée. Bien que ce conflit ait finalement été réglé par une transaction, il a permis de mettre en relief certains problèmes issus de la mise en syndication et les risques encourus par la banque chef de file au stade de la fourniture d'informations (175). Ce contentieux a justifié par la suite l'insertion systématique dans la documentation contractuelle de clauses limitatives ou exonératoires de responsabilité.

Le second conflit – connu sous le nom de « l'affaire du gel des avoirs iraniens » – a révélé les problèmes qui peuvent naître de la gestion du crédit (176). Le contentieux s'articulait en l'espèce autour des conditions de mise en œuvre de la clause d'exigibilité anticipée.

Le processus décisionnel faisant appel à la majorité des banques – considérée alors comme un moyen démocratique de médiation – s'est révélé être une arme à double tranchant. Quant à la clause de partage des paiements, elle s'est révélée suffisamment protectrice de l'intérêt des banques.

Enfin, en dépit du risque de conflit entre banques mis clairement en évidence par la jurisprudence américaine dans les années soixante-dix, la syndication bancaire internationale a suscité un nouveau regain d'intérêt au cours des années quatre-vingt-dix (177). Le nombre, le volume ainsi que la complexité des opérations allant croissant, les prêteurs se sont focalisés sur une répartition plus prudente des risques. Cette technique s'est imposée comme un outil juridique indispensable pour réaliser certaines opérations sur le marché primaire telles que les financements de projet, les financements d'actifs, les rachats d'entreprises (LBO) et les ouvertures de crédits à options multiples (MOFF).

(175) – Re Colocotronis Tanker Litigation, Voir European American Banking Corporation : [1984] 1 Lloyd's Reg. 258, Cf. Jcl. Banque, Crédit, Bourse, Fascicule 510, Ed. 2003, p. 3.

(176) – G. Berlioz, La crise Iranienne et les euro-crédits, travaux du C.R.E.D.I.M.I, opcit, p. 593.

(177) – Jcl Banque, Crédit, Bourse, Fascicule 510, Ed. 2003, p. 3.

Chapitre IV.
La répartition internationale des risques
assurée par la syndication bancaire facilitée
par le régime fiscal libéral.

Section I – Fondements et problèmes de la répartition internationale des risques.

Section II – La syndication bancaire et le régime fiscal libéral.

Section III – La syndication bancaire et la normalisation du marché international des euro-devises.

La répartition des risques entre euro-banques est assurée surtout par la consortialisation ou syndication bancaire des euro-crédits au stade de leur mise en place et très peu au niveau du marché secondaire des effets de représentation (178).

La consortialisation n'est pas, seulement, le moyen d'organiser pour chaque opération particulière le contrat d'euro-crédit. Si l'on considère maintenant d'un point de vue micro-économique le marché sur lequel elle se pratique, c'est-à-dire le marché international des euro-devises, il est possible de lui attribuer un rôle et une signification plus larges.

Section I

Fondements et problèmes de la répartition internationale des risques (179).

Paragraphe I

Finalité économique.

Quelques chiffres mettent en exergue la finalité économique du partage de risques. En 1980, le solde global de la balance des opérations courantes des pays de l'OPEP s'éleva à US \$ 115.000.000.000, pour chuter à US \$ 60.000.000 en 1981.

Ce n'est pas la première fois que pareils excédents apparaissent, l'équilibre monétaire mondial ayant déjà été secoué lors du premier choc pétrolier en 1973. Les excédents créés par ce choc avaient, par la suite, été apurés graduellement grâce au système bancaire.

En raison de l'insuffisance des investissements directs d'une part et de l'absence d'intensification de l'intervention du secteur public d'autre part, il apparaît que la transformation de ces capitaux et leur conduite vers les pays demandeurs de capitaux se réalise essentiellement au travers du marché international.

L'on a évoqué précédemment l'importance de ce marché. Devant l'ampleur de la fonction à assumer, d'aucuns se sont interrogés sur l'attitude du marché à réaliser un tel volume de transformation et plus particulièrement, à assurer à ce point la charge du financement des pays en voie de développement.

L'importance quantitative des risques que le système bancaire prend en charge s'accroît d'autant plus que la qualité des risques de certains pays se détériore.

De là, l'absolue nécessité d'assumer lors d'une opération de crédit, le partage de risques commerciaux et politiques inhérents à cette opération.

Ces quelques observations font apparaître de manière claire l'absolue nécessité du morcellement du risque entre divers prêteurs soucieux, dans un environnement de plus en

(178) – Jean Du Pré de Saint-Maur, Rev. Banq. N° 831, Juillet-Août 1974, p. 86.

(179) – Marc Bellis in Les euro-crédits, F.E.D.U.C.I, 1981, p. 14 et s.

plus difficile, d'assumer au maximum la diversification de leur portefeuille. C'est, d'ailleurs, un souhait souvent répété par les autorités de contrôle.

Corollaire de cette nécessaire diversification du risque, la syndication permet aux emprunteurs confrontés à des besoins de financement de plus en plus grandissants, notamment en raison du poids de la charge financière, d'emprunter sur le marché des montants plus importants (180).

Il convient de conserver à l'esprit le fondement même de la syndication : le morcellement des risques est une clé de voûte du marché des euro-crédits.

Paragraphe II

Structure Juridique.

A cette division du risque correspond une structure juridique, en principe extrêmement claire (abstraction faite de la sous-participation). Le crédit consortial peut en effet, on l'a dit, s'analyser en un parallélisme de crédits distincts consentis par chacun des prêteurs à l'emprunteur considéré. Il y a donc, en principe, autant de prêts que de participants à l'opération. Ceci implique qu'aucune solidarité au sens juridique du terme n'existe entre les prêteurs, ni solidarité active qui permettrait à chacun de se prévaloir du montant total de la créance à l'égard de l'emprunteur, ni solidarité passive qui rendrait chacun responsable du montant total du crédit vis-à-vis de l'emprunteur.

Le crédit consortial étant un faisceau de conventions distinctes, chaque prêt est soumis durant toute la vie du crédit à un régime distinct en fonction de la localisation du prêteur. Ainsi en sera-t-il du régime fiscal qui sera déterminé par la convention de double imposition entre le pays de l'emprunteur et chacun des pays des prêteurs. De même, la créance de chacun des prêteurs sera soumise aux dispositions administratives et monétaires qui pourraient être prises dans chacun des pays considérés. Celles-ci pourront, être d'une importance de nature à permettre le retrait d'un des participants sans pour autant que la participation des autres participants en soit affectée.

Paragraphe III

La clarté de la structure juridique est affectée par une certaine ambiguïté.

Il est exact qu'une ambiguïté règne dans certaines conventions, ambiguïté qui résulte de la présence parallèlement aux déclarations de non-solidarité et aux principes d'existence

(180) – Les euro-crédits consentis aux pays en voie de développement non membres de l'OPEP ont cru de US \$ 1,532 milliard en 1972 à US 5 39,665 milliards en 1981 (estimation).

parallèle de plusieurs crédits, de dispositions contractuelles laissant présumer une communauté d'intérêts entre les participants.

Ainsi en est-il de la clause de « payment pro rata », libellée comme suit :

« If any of the Banks, including the Agent, should receive from the Borrower a payment wheter buy set off or counterclaim or otherwise, excluding all payments provided for in Clause (New Circumstances) of any amount proportionally greater than that received by the other Banks, that Bank will purchase pro-rata from the other Banks sufficient parts of their share in the Total Advance so that after such purchase the amounts paid to each of them will be in proportion to their participations ».

Le libellé de ces dispositions implique l'intention des participants de se voir traités, au niveau des paiements, sur un pied d'égalité. Il s'agit là d'une entorse au principe selon lequel chacun des crédits subirait les vicissitudes propres à son existence. Remarquons toutefois qu'à la suite de la crise iranienne et des difficultés d'application importantes que cette clause a suscitées, plusieurs banques de premier ordre entendent désormais s'opposer violemment à l'insertion de cette clause dans les contrats.

L'ambiguïté apparaît également par la mise en place, nous le verrons, d'un certain type d'organisation du syndicat, expression française prêtant déjà elle-même à confusion. En donnant, notamment des pouvoirs extrêmement étendus au mandataire de gestion et, surtout, en acceptant que la majorité des participants puisse prendre des dispositions contraignantes à l'égard de tous, la convention, à nouveau, laisse pressentir que le syndicat ne serait pas qu'une simple juxtaposition de relations contractuelles distinctes et parfaitement étanches.

Paragraphe IV

L'ambiguïté étant créée, des hypothèses apparaissent

tendant à donner une plus ou moins grande forme communautaire.

La première hypothèse qui vient à l'esprit est, évidemment, la forme sociétaire. Le syndicat ne serait-il pas comparable à une association momentanée impliquant, notamment, la responsabilité solidaire de ses membres ? Cette question est examinée en droit français de manière approfondie, par Trevor Brown (181) qui conclut au terme d'une étude exhaustive à l'inexistence des éléments essentiels de la société. Il faut signaler qu'une réponse négative apparaît également clairement en droits allemand, italien et belge.

(181) – V. M. Bellis in Les euro-crédits, expériences continentales, Colloque de Tours, des 10, 11 et 12 Juin 1981, p. 164.

L'existence d'un contrat de société, en droit belge, résulte de la réunion des éléments suivants :

- L'existence d'un groupement de deux ou de plusieurs personnes unies en vue d'atteindre en commun le but poursuivi ;
- La mise en commun de biens ou d'activités;
- L'intention de réaliser un bénéfice;
- La participation de tous les associés au partage des bénéfices et des pertes ;
- L'élément d'ordre psychologique qualifié d'«affectio societatis», à savoir la «volonté de coopérer en acceptant délibérément certains risques».

Il faut, en d'autres termes, une intention, pour des opérations faites en commun, de réaliser des bénéfices et de supporter éventuellement des pertes.

Or, que constate-t-on dans la convention de crédit consortial ?

- Il n'y a comme tel aucune entreprise commune : il s'agit exclusivement de la juxtaposition de crédits distincts ayant chacun leur vie spécifique, réunis dans un seul document pour des raisons d'ordre pratique.
- Il n'y a pas d'apport au sens d'une mise en commun d'un actif au profit d'une activité commune : chaque participant avance à l'emprunteur sa participation respective.
- Il n'y a pas de partage de bénéfice au sens de l'Article 1832 du Code Civil Français et de l'Article 416 du Code Civil Algérien, le bénéfice en question est le bénéfice social réalisé par une activité commune. Dans le cas d'un crédit consortial, il n'y a aucun bénéfice résultant d'une activité commune. Le bénéfice retiré par chaque participant ne résulte pas spécifiquement d'une mise en commun, d'ailleurs, inexistante, mais est la seule contrepartie du crédit consenti par celui-ci.

Pour qu'il y ait société il eut fallu une intention de réaliser un bénéfice social résultant d'une activité commune.

Devant l'existence, en cas de crédit consortial, de créances distinctes, de bénéfices et de pertes distincts, d'un régime fiscal distinct frappant les intérêts versés à chacun des participants, devant l'existence autonome de chacun des crédits, devant le fait que le compte par où transitent les différents paiements effectués par l'emprunteur ou les banques participantes n'est qu'un simple compte de passage, il convient de constater :

- Qu'il n'y a pas d'apport, de mise en commun,
 - Qu'il n'y a aucune activité commune, distincte de l'octroi des crédits respectifs,
-

- Qu'il n'y a, à défaut d'apport, ni d'exploitation commune de bénéfice social, ni donc de société.

Une autre explication se trouve dans le principe Italien de la « cotitularité » que le Professeur Mazzoni a présenté (182).

Selon ce principe, il faut constater, en dépit de la clarté des structures de la convention, l'unité économique au niveau du crédit et, en tout cas, le sort commun de la créance au niveau du remboursement. Il est, dès lors impensable que chacun des participants se comporte comme s'il était totalement seul. Il conviendra qu'il ne prenne isolément aucune disposition notamment procédurale qui puisse avoir des répercussions importantes sur le sort des autres créances.

Cette explication, quelque brillante qu'elle soit, paraît toutefois spécifique au droit italien. En outre, l'on peut se demander dans quelle mesure elle s'accorde avec le caractère divisible de la créance résultant de la convention de crédit.

Les professeurs Blaise et Fouchard (183) ont évoqué l'idée de la comparabilité du syndicat à un groupement d'entreprise. Ainsi que le relève M. Michel Dubisson dans son excellent ouvrage (184), l'accord de groupement tend à organiser la coopération entre les parties en vue de présenter une offre et d'exécuter le marché en résultant. Il implique une répartition de diverses tâches en vue de l'établissement de l'offre et de la distribution des prestations. Le crédit consorsial n'est, à notre avis, en rien un groupement dès lors qu'il n'implique aucune coopération active ni distribution de fonctions entre les membres du syndicat.

Paragraphe V

Synthèse.

Certes, certaines dispositions affectent quelque peu le caractère monolithique du principe du parallélisme des conventions de crédit. Il nous paraît, toutefois, évident que ces clauses n'en affectent point la substance.

Il faut se garder d'être entraîné dans un mouvement institutionnaliste qui tend à voir dans toute forme d'activité conjointe une organisation commune tendant à la réalisation d'un but commun.

Pour reprendre l'expression du Professeur Durand (185) qui tendait à voir dans l'entreprise une institution, celle-ci serait un organisme social dans lequel ceux qui détiennent

(182) – Cf. Bellis, *opcit*, p. 165.

(183) – in les euro-crédits, C.R.E.D.I.M.I., *opcit*, p. 165.

(184) – M. Dubisson, les groupements d'entreprises pour les marchés internationaux, F.E.D.U.C.I., Paris, 1979, p. 46 et s.

(185) – In travaux du C.R.E.D.I.M.I. sur les euro-crédits, *opcit*, p. 166.

le pouvoir se soumettent à l'idée qui anime l'entreprise.

Nous en sommes loin et nous savons que toute idée qui tendrait à affecter le concept de partage de risque va à l'encontre du but fondamental de la syndication et met, par là même, en danger le fonctionnement du marché.

L'on doit d'ailleurs souligner qu'un mouvement s'opère qui, face à des propos quelque peu téméraires à cet égard, veut remettre en question celles des clauses qui, précisément créent une certaine ambiguïté.

Nous n'ignorons pas que certaines banques refusaient la clause de paiement proportionnel. D'autres mettent en cause le droit, par exemple, donné aux banques majoritaires et à elles seules, d'appeler le crédit.

Ce qui est vrai est qu'il convient de reconnaître l'interdépendance éventuelle existant entre les créances de chacun des prêteurs. Il nous paraît, dès lors, justifié de reconnaître que par leur participation dans un crédit consorsial, les participants prennent un engagement de coopération dont la violation serait de nature à engager leur responsabilité quasi-délictuelle. Reste, bien entendu, à définir les contours de ces « engagements », ce que nous examinerons dans la Sous-Section I de la Section II.

Section II

La syndication bancaire et le régime fiscal libéral.

La syndication bancaire (Voir Schéma général au chapitre V) est facilitée par un « régime fiscal libéral » ; la fiscalité des euro-crédits ne se manifeste, en effet, que sous ses facettes les plus brillantes, elle est internationale [étant rappelé que les euro-crédits constituent plutôt une pratique bancaire et financière dont les modalités d'exécution mettent en jeu un certain nombre de règles fiscales internes ou internationales (186)].

Sous-Section I

La syndication bancaire.

I- La syndication est une technique contractuelle à géométrie variable au sein de laquelle les banques font appel à des schémas susceptibles de varier en fonction de l'opération projetée. Selon qu'il s'agit du financement d'un actif en vue d'un crédit-bail ou du financement pour l'acquisition d'une société, l'opération ne sera pas structurée de la même manière. La mise en place de l'opération de crédit et sa gestion restent quoi qu'il en soit dévolues à deux acteurs de la syndication bien connus : l' « arrangeur » et l' « agent ».

(186) – Legall in actes du Colloque de Dijon des 9 – 10 et 11 Octobre 1980, La fiscalité internationale des euro-crédits, p. 32.

II – Le recours à la technique de la syndication répond à deux préoccupations précises :

- celle de l'emprunteur de disposer d'un crédit qu'aucune banque n'est à même, ni ne désire lui octroyer seule ;
- celle des prêteurs de diversifier leurs risques de crédit.

On ne saurait, toutefois en conclure que les banques participantes décident de s'engager dans une opération commune et solidaire.

III – Bien que la diversité des pratiques bancaires ne permette pas de proposer une typologie exhaustive (187) de la syndication, cette dernière recouvre, en substance, deux formes juridiques :

Le risque de crédit peut être partagé dès l'origine entre des banques toutes signataires de la documentation contractuelle (crédit syndiqué).

Le risque de crédit peut être transféré concomitamment ou ultérieurement par une banque, seule signataire de la convention de crédit (crédit bilatéral ou syndiqué), à une ou plusieurs autres banques.

Dans le premier cas, il y a "syndication directe", dans le second, "syndication indirecte" ou "sous-syndication" au premier degré, selon que le risque est transféré dans le prolongement d'un crédit bilatéral ou dans le prolongement d'une syndication directe. On ajoutera qu'il existe certaines différences entre la pratique internationale et la pratique domestique des crédits syndiqués, celles-ci demeurent résiduelles.

IV – La syndication directe ou indirecte des euro-crédits est non seulement une méthode de groupement employée par les euro-banques pour consentir ensemble un crédit international, mais aussi un facteur d'organisation : « organisation de chaque contrat d'euro-crédit », de chaque prêt particulier, tout d'abord ; « organisation du marché international ».

1 – Syndication directe – Rappelons (voir supra, introduction de la seconde partie page 168) que dans les années soixante-dix, c'est la crise du gel des avoirs iraniens et la faillite du Groupe Colocotronis qui ont, tout particulièrement, attiré l'attention de la communauté bancaire sur les conflits entre banques dans le cadre "d'une syndication directe", que ce soit au stade de la mise en syndication ou pendant toute la vie du crédit. A l'avenir, ce sera sans doute « la crise Enron » qui obligera les banques à revoir, le cas

(187) – Emmanuelle Bouretz - Les crédits syndiqués, transfert et partage du risque entre banques, Ed. Rev. Banq. 2005, p. 37.

échéant, certaines pratiques pour éviter tout conflit d'intérêts susceptible d'être engendré par l'exercice simultané d'activités de banque d'affaires et de banque commerciale.

2 – Syndication indirecte et sous-syndication – Dans les années soixante-dix, c'est probablement la faillite de Penn Square (188) qui a le plus interpellé les banques, surtout les banques "sous-participantes". Aujourd'hui, le traitement comptable et prudentiel réservé aux instruments de transfert des risques, dont la "sous-participation", est davantage au cœur des préoccupations de la communauté bancaire internationale. La réforme IAS 39, les modifications du Statement 140 du FASB et l'instauration en 2007 d'un nouveau ratio de solvabilité (McDonough) ne manquent pas de susciter de nouvelles interrogations.

On y ajoutera l'utilisation récente des dérivés de crédit avec les nouveaux problèmes qu'ils peuvent poser en termes, notamment, d'asymétrie d'information. Ces nouveaux instruments sont à présent exploités par les banques en sus des techniques traditionnelles de transfert du risque de crédit. Ils suscitent autant d'interrogations juridiques, comptables et prudentielles (189) que la sous-participation. Si « ces marchés présentent un grand intérêt au regard de la stabilité financière, ils modifient la gestion des risques, les relations traditionnelles entre prêteurs et emprunteurs, et créent de nouveaux types de relation entre prêteurs et vendeurs, de protection (190). Cette dernière génération d'instrument de transfert du risque de crédit soulève quatre questions essentielles : « objectifs poursuivis, en termes de gestion des risques, identité de la personne qui évalue le risque/mode de détermination des prix des instruments et implications macro-financières ».

Enfin, en tout cas, le monopole bancaire qui intéresse également et de très près les dérivés de crédit sera en Algérie un autre sujet de réflexion pour les banques.

Paragraphe I

Syndication directe.

Le partage du risque d'un crédit peut être organisé dès l'origine sur le marché primaire. C'est en ce sens que l'on parle de syndication directe ou « immédiate ». L'ensemble des

(188) – V. Ch. E. Cheatman, « Penn Square – 20 Years Later : Economic and Regulatory Factors Relating to Penn Square bank », Oklahoma City University, Law Review 2002, n° 27, p. 1051 – 1065.

(189) – Instruments dérivés de crédit : premières orientations en matière de traitement prudentiel, Banque de France, 20 Mars 2001.

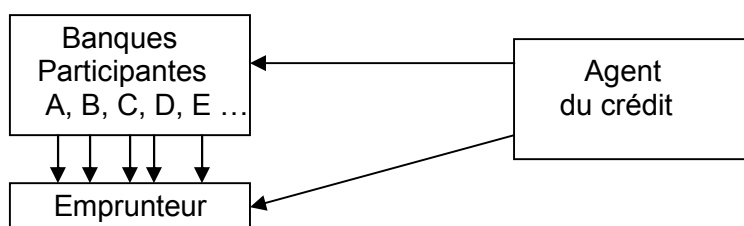
(190) – J. Kiff, F. L. Michaud et J. Mitchell, « Une revue analytique des instruments de transfert du risque de crédit », Banque de France, Rev. Stabilité Financière, Juin 2003, p. 110. V. également le rapport du groupe de travail du comité sur le système financier mondial (G.C.S.F.M) de 2003 sur le transfert du risque de crédit.

banques signe la documentation contractuelle qui régit les rapports entre les banques et l'emprunteur d'une part et les rapports des banques entre elles d'autre part, en conférant à l'une d'elles, dite « agent du crédit », un rôle de centralisateur des opérations. Chaque membre du syndicat accorde directement un prêt à l'emprunteur à concurrence d'un montant exprimé en nominal ou en pourcentage du montant global du crédit. Dans cette dernière hypothèse, ce pourcentage est normalement complété par l'expression d'un montant en capital, qui constituera le maximum de l'engagement de prêt de la banque.

La mise en place de la convention de crédit – qui n'est autre qu'une addition de crédits bilatéraux consentis aux mêmes conditions – n'est pas postérieure à celle du contrat de syndicat, mais lui est généralement concomitante. Les dispositions contractuelles régissant les relations de crédit et la relation de syndicat figurent ainsi, le plus souvent, dans un seul et même document. En d'autres termes, la syndication est organisée dans le contrat de prêt lui-même.

Cette unicité fait qu'il est, parfois difficile de dissocier véritablement la relation syndicale de la relation de crédit, une même clause pouvant traiter les deux à la fois. Elle permet, toutefois, de soumettre ces deux relations à une loi unique et de faire accepter par l'emprunteur la structure et les règles de fonctionnement du syndicat bancaire. Cette intégration est, également, l'occasion pour toutes les parties « de connaître précisément, et au moment où elles s'engagent la personnalité de leurs partenaires et l'ensemble des conditions financières de l'opération (191).

Syndication Directe (192).



Les raisons qui motivent les banques à se partager le risque d'un crédit sont très variées. Elles peuvent être d'ordre réglementaire et quasi-réglementaire ou commercial. L'adhésion obligatoire à un tour de table dit « préfabriqué » n'étant plus une condition de refinancement des crédits bancaires, l'impératif légal de refinancement ne fait plus partie de la motivation des banques.

(191) – Blaise et Ph. Fouchard, « La valeur juridique de la syndication » in Les eurocrédits, C.R.E.D.I.M.I, opcit, p. 176.

(192) – Source : Bouretz, les crédits syndiqués, opcit, p. 39.

Si la libéralisation de la sphère financière entamée dans les années quatre-vingt a été marquée par la fin de l'encadrement du crédit, la disparition des différentes formes de protection de l'Etat dont bénéficiaient les banques et la privatisation de la quasi-totalité des établissements en Europe, elle n'a pas été synonyme de disparition de tout contrôle. La réglementation bancaire est passée d'une approche qualitative à une approche quantitative et prudentielle qui s'appuie sur la supervision des autorités et la discipline de marché. Les ratios prudentiels – en particulier les ratios de fonds propres minimaux – obligent les banques à constituer des fonds propres proportionnels à la taille de leur encours à risque. Le total des risques pris par une banque sur une même entité ne doit pas ainsi excéder un certain pourcentage du total de ses fonds propres nets. Ces ratios préoccupent moins, il est vrai, les grands établissements de crédit. Ils restent, toutefois contraignants pour les banques de taille moyenne désireuses de financer des grands projets, y compris des projets immobiliers. Le recours à la syndication leur permettra de conserver leur clientèle tout en respectant les ratios prudentiels.

Au-delà de cet aspect purement réglementaire, l'accroissement du montant unitaire des emprunts suffit en soi à motiver les banques à se répartir à plusieurs le risque y afférent. Enfin, s'imposent, parfois, aux banques les propres exigences de l'emprunteur désireux de faire participer tous ses bailleurs à une opération spécifique ou de se faire mieux connaître sur le marché.

Paragraphe II

Syndication indirecte et sous-syndication.

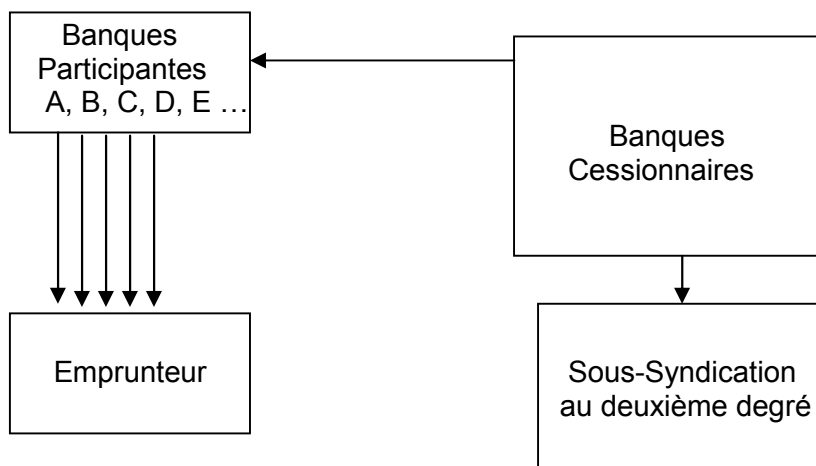
Les banques qui ont accordé un crédit peuvent transférer tout ou partie du risque de leur crédit à une ou plusieurs autres banques ou institutions financières. La banque qui transfère le risque peut être :

- (i) une banque signataire d'une convention de crédit syndiqué, ce que nous appelons la sous-syndication au premier degré ou syndication au deuxième degré ;
 - (ii) une banque signataire d'une convention de crédit bilatéral qui agit alors en dehors de toute syndication préexistante, ce que nous appelons la syndication indirecte (ou différée) également connue sous le vocable de « crédit en participation » ;
 - (iii) une banque, non signataire de la convention de crédit qui a déjà pris en charge, par le biais d'une "sous-syndication au premier degré" ou d'une syndication indirecte, tout ou partie du risque (i) d'un crédit syndiqué ou (ii) d'un
-

crédit bilatéral et qui décide, à son tour, de transférer ce risque à une ou plusieurs autres banques, ce que nous appelons la “sous-syndication au deuxième degré”.

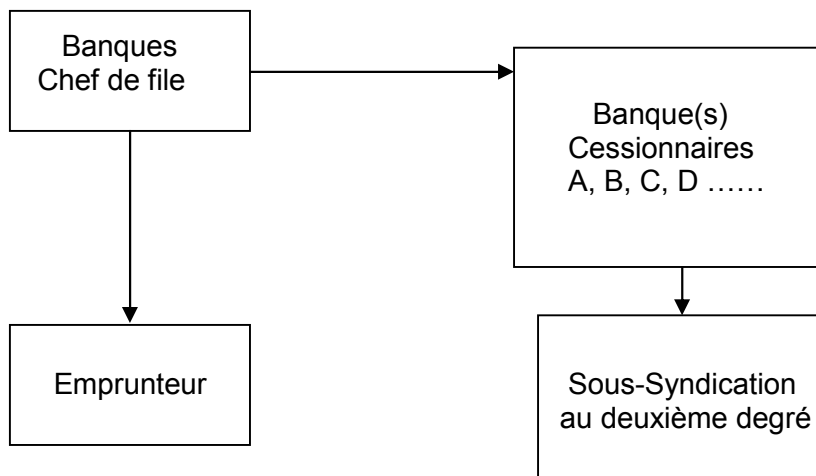
1

Sous-syndication (193).



2

Syndication indirecte (194).



Les raisons qui motivent les banques à transférer tout ou partie de leur créance sont très variées. Elles peuvent être d'ordre comptable, prudentiel, fiscal ou plus simplement commercial. « Les banques considèrent de plus en plus les crédits consentis aux sociétés comme n'importe quel autre actif de leur portefeuille – obligations ou actions – géré suivant une stratégie bien établie. Dans beaucoup de cas la banque a des crédits qui ne répondent pas à ses nouveaux critères de rentabilité et de retour sur fonds propres : le crédit bancaire

(193) – Source : Bouretz, Crédits Syndiqués, opcit, p. 41 et s.

(194) – Source : Idem, Bouretz, opcit, p. 41 et s.

devient un produit comme les autres qui doit justifier sa propre rentabilité. En d'autres termes, les banques peuvent utiliser, aujourd'hui, la dette comme un actif qui suit une certaine logique boursière.

Si l'on se place du côté d'une banque sous-participante ou cessionnaire, « c'est une manière de faire, partiellement au moins, l'économie des frais d'étude et de montage d'un crédit tout en acquérant un droit aux intérêts ; c'est souvent le moyen de participer à l'activité de crédit dans un pays sans y avoir de licence bancaire.

Plutôt que de procéder à une distinction tripartite entre syndication directe, indirecte et sous-syndication, certains auteurs procèdent à une distinction bipartite. Selon les Professeurs Blaise et Fouchard, le risque commercial peut ainsi être « limité de deux manières et à deux époques. D'abord, dès la conclusion du contrat, il peut être réparti, divisé entre plusieurs banques ; c'est le but même de la syndication, telle que stipulée dans le contrat de prêt lui-même (syndication directe ou immédiate). Ce risque peut aussi, à tout moment et tout au long de la vie de l'emprunt être transféré par une banque participante à une autre banque ; c'est une syndication indirecte [ce que nous appelons la sous-syndication], ou mieux, différée, qui n'est évidemment pas exclusive de la première (195).

La distinction opérée entre syndication directe et indirecte est ici fondée sur un double critère tiré, d'une part, de la motivation des banques – soit la volonté de partager le risque ou celle de le transférer – et d'autre part, du moment auquel a lieu la ventilation du risque, soit au moment de la conclusion du contrat ou ultérieurement pendant toute la vie du crédit.

Une autre partie de la doctrine distingue entre la « syndication » [ce que nous appelons la syndication directe], la « sous-participation » [qui n'est autre que le mécanisme juridique de transfert des risques utilisé en sus de la novation et de la cession dans le cadre d'une syndication indirecte ou d'une sous-syndication], les « pools de concertation » [soit la forme la moins structurée d'une syndication directe].

Sous-Section II

Le régime fiscal libéral.

La syndication à l'instar de la négociation est facilitée par le « régime fiscal libéral » (196) qui est habituellement attaché aux euro-crédits comme d'ailleurs à toutes les activités du marché international, qu'il s'agisse des euro-obligations ou des transactions interbancaires en euro-devises (Paragraphe I). Les Etats des emprunteurs accordent, en

(195) – Blaise et Fouchard, Travaux du C.R.E.D.I.M.I., opcit, p. 158.

(196) – Jean Du Pré de Saint Maur, Les euro-crédits financiers, Rev. Banq. n° 311, Juillet-Août 1974, p. 667 et s.

effet presque toujours une exemption fiscale totale aux euro-crédits et notamment une exonération de retenue à la source sur les intérêts : cette exonération erga omnes beaucoup mieux que le crédit d'impôt prévu par les "conventions bilatérales" (Paragraphe II) visant à éviter les doubles impositions, apparaît comme le gage et la fluidité du « marché international des euro-crédits ». En l'absence d'exonération de retenue à la source sur les intérêts et de conventions fiscales inter-Etats, notons que l'imposition dite « réelle » ou « retenue à la source » est censée être prélevée à la source même, c'est-à-dire par le pays de l'emprunteur qui entend taxer le revenu d'un capital, (dans ce cas les intérêts à payer), né sur son propre territoire. Une telle imposition est aisée à déterminer et à percevoir et n'exige pas de contrôles minutieux des administrations fiscales, puisqu'elle met en jeu le seul revenu sans les éventuelles charges y afférentes.

- Les taux de droit commun de cette retenue ainsi que les dérogations admises varient selon les pays et la nature des capitaux productifs (obligations, actions, prêts garantis ou non par des sûretés réelles). En nous limitant aux euro-crédits et aux euro-marchés (prêts et emprunts inter-bancaires), citons à titre d'illustration quelques taux de droit commun caractéristiques.

En Grèce, en Irlande et en Algérie (Article 155 et 150 des Codes des Impôts ci-dessous cités), ce taux est égal à celui de « l'impôt sur les sociétés », soit respectivement de 46 % (abstraction faite du droit de timbre), de 35 % et de 30 %. En France, il est de 45 %. Le taux Algérien est plus bas que chacun des taux des trois pays visés.

Analysons donc (Paragraphe Préliminaire) « le Droit Fiscal Algérien » régissant l'impôt, la retenue à la source, le crédit d'impôt et visant « les banquiers », en nous limitant à quelques règles essentielles (des codes des Impôts, B.E.R.T.I, Editions 2001-2002 englobant le Code des impôts directs et taxes assimilées, le Code des taxes sur le chiffre d'affaires, le code des impôts indirects, le code de l'enregistrement et le code du timbre).

Paragraphe Préliminaire.

Le Droit Fiscal Algérien.

Enumérons ci-après les principales règles relatives à l'imposition des codes des impôts précités. Dans l'Etat Algérien de l'emprunteur national par exemple, en l'absence de conventions internationales (cas rare en matière d'euro-crédits) et d'exonération de retenue à la source sur les intérêts. D'ailleurs, cette exonération n'est même pas visée par le Droit fiscal Algérien, puisque en ce qui concerne les « exemptions » l'Article 56 du Code des impôts directs et taxes assimilées est abrogé et a cessé de produire ses effets au titre du revenu généré par les créances, dépôts et cautionnements réalisés à compter du 1^{er} janvier

1995 (selon l'Article 56 des codes des impôts, Berti Editions 2001-2002 précités).

A

Les principales règles.

Soulignons alors, à titre comparatif, les sept Articles s'appliquant à l'échelle nationale afin de mieux comprendre « la fiscalité internationale des euro-crédits ».

• **1 – Article 57 –** L'impôt est dû par le seul fait, soit du paiement des intérêts de quelque manière qu'il soit effectué, soit de leur inscription au débit ou au crédit d'un compte.

• **2 – Article 55 –** Sont considérés comme revenus des créances, dépôts et cautionnements, les intérêts, arrérages et autres produits :

- **1)** des créances hypothécaires, privilégiées et chirographaires ainsi que des créances représentées par des obligations, effets publics et autres titres d'emprunts négociables à l'exclusion de toute opération commerciale ne présentant pas le caractère juridique d'un prêt ;
- **2)** des dépôts de sommes d'argent à vue ou à échéance fixe quel que soit le dépositaire et quelle que soit l'affectation du dépôt ;
- **3)** des cautionnements en numéraire ;
- **4)** des comptes courants ;
- **5)** des bons de caisse.

• **3 – Article 155 –** Les revenus des créances, dépôts et cautionnements tels que définis par l'Article 55 donnent lieu à une retenue à la source dont le taux est prévu à l'Article 150 lorsque le paiement des intérêts ou leur inscription au débit ou au crédit d'un compte est effectué en Algérie suivant les modalités prévues aux Articles 123 et 124. Cet Article intéresse en particulier le banquier intermédiaire agréé et qualifié, gérant des comptes bancaires qui forment avec les dépôts effectués par la clientèle « le mécanisme général » par lequel se réalisent la plupart des opérations entre client et banquier.

La retenue opérée au titre de ces revenus ouvre droit à un crédit d'impôt qui s'impute sur le montant de l'impôt sur les bénéfiques des sociétés (bien entendu ouvre "ce droit" au créancier, par exemple, l'euro-banquier prêteur d'euro-crédits) ; Etant précisé que l'imposition dite « personnelle » ou « impôt sur les bénéfiques » dans l'Etat de ce prêteur est assise sur la différence entre le revenu et les charges y afférentes ; comme elle s'applique à une différence, son taux est généralement élevé : de l'ordre de 40 à 60 %, sauf bien entendu dans les « paradis fiscaux ». Une telle assiette est plus délicate à établir que pour un impôt réel, car elle résulte de plusieurs composantes qu'il faut définir et mesurer ; en outre, les éventuels contrôles fiscaux s'avèrent plus ardues [Cette différence est désignée par le terme

de « bénéfice brut avant impôts »] (197).

Le prélèvement s'exerce dans le pays de résidence du prêteur, les bénéfices de ce dernier incluant, en principe, les revenus provenant de l'étranger au même titre que les autres.

Le taux et la détermination de l'assiette de l'impôt sur les bénéfices, notamment pour ceux provenant de l'étranger, varient largement d'un pays à l'autre selon une législation interne plutôt complexe.

- **4 – Article 150** – Le taux de l'impôt sur les bénéfices des sociétés est fixé à 30%.

- **5 – Article 123** – Les revenus des créances, dépôts et cautionnements tels que définis par l'Article 55 donnent lieu à une retenue à la source lorsque le paiement des intérêts ou leur inscription au débit ou au crédit d'un compte est effectué en Algérie. Cet Article reprend à son alinéa premier presque le contenu de l'Article 155.

Le débiteur dépose dans les vingt (20) premiers jours qui suivent le mois ou le trimestre au titre duquel ces droits sont dus, entre les mains du receveur des contributions diverses du siège de l'établissement, un bordereau certifié faisant connaître pour le trimestre précédent, le total des sommes à raison desquelles l'impôt est dû. Le montant de l'impôt exigible est immédiatement acquitté par voie de retenue à la source.

- **6 – Article 124** – Dans les vingt (20) premiers jours qui suivent le mois ou le trimestre au titre duquel ces droits sont dus, les banques, sociétés de crédit et autres débiteurs d'intérêts déposent entre les mains du receveur des contributions diverses du siège de l'établissement, un bordereau certifié faisant connaître pour le trimestre précédent :

- **1)** le total des sommes à raison desquelles la retenue à la source est établie d'après les inscriptions du registre spécial visé par l'Article 61.
- **2)** le montant de la retenue à la source exigible qui est immédiatement acquitté

- **7 – Article 61** – Les banquiers ou sociétés de crédit ainsi que tous débiteurs d'intérêts doivent tenir un registre spécial sur lequel sont inscrits, dans des colonnes distinctes :

- **1)** le nom du titulaire de tout compte à intérêts passibles de l'impôt et s'il y a lieu le numéro ou matricule du compte ;
- **2)** le montant des intérêts assujettis à la retenue ;
- **3)** la date de leur inscription au compte ;

Les intérêts crédités et les intérêts débités figurent dans les colonnes distinctes ; le banquier ou la société de crédit restant tenu du paiement de la retenue afférente aux uns et aux autres. Ce dernier Article responsabilise le banquier à l'égal de l'Ordonnance n° 03-11

du 26Août 2003 relative à la monnaie et au crédit* dont l'Article 114 prévoit diverses sanctions pour transgression d'une disposition législative ou réglementaire afférente à "l'activité bancaire" et de la Loi n° 05-02 du 06 Février 2005 qui a modifié et complété l'Ordonnance n° 75-59 du 26 Septembre 1975 portant code de commerce Algérien et visé à adapter le "dispositif législatif national" aux exigences de "l'économie du marché". Le banquier est finalement au cœur du « dispositif d'encadrement juridique ». Il doit se conformer aux pratiques internationales pour mieux vivre les changements.

B **Remarque.**

Quant aux revenus des créances, dépôts et cautionnements tels que définis (par l'Article 55 Codes des impôts précités), donnant lieu (selon l'Article 155) à une retenue à la source dont le taux est prévu à l'Article 150 lorsque le paiement des intérêts ou leur inscription au débit ou au crédit d'un compte est effectué en Algérie suivant les modalités prévues aux Articles 123 et 124, il doit s'agir par exemple d'un compte « loro » de l'euro-banque prêteuse enregistrant ses opérations en Algérie et ouvert par une banque Algérienne lui servant de correspondant ; lorsque, réciproquement, cette euro-banque étrangère, également, correspondante de la banque Algérienne, lui a ouvert, aussi, un compte dit « nostro ». Le plus souvent, les comptes « loro » (les leurs) et les comptes « nostro » (les nôtres) sont tenus en monnaies différentes et soumis à des conditions qui ne sont pas les mêmes puisque l'un et l'autre doivent tenir compte des usages de leur place (198).

De même, toute inscription d'intérêts au débit ou au crédit de l'un des comptes "loro" ou "nostro" est soumise à "la loi de la banque", c'est-à-dire à "la loi du lieu" où est située la banque qui l'a accomplie en "sa qualité spécifique de banque" (V. Mattout, D.B.I, Paris, 1987, p. 46, Loussouarn – Bredin, D.C.I, Paris, 1989, p. 731). Pour une autre doctrine, notamment Berlioz (Contrat d'adhésion, Thèse, Paris 1978, p. 166), "la loi de la banque" est "la loi de sa nationalité". Etant précisé que les banques qui exercent en tant que "constituées sous forme de sociétés commerciales" une activité en Algérie sont soumises à la loi Algérienne (Alinéa 2 de l'Article 547 du Code de Commerce) et par conséquent au « Droit Bancaire National ».

Paragraphe I **La fiscalité des opérations interbancaires.**

D'une façon générale, les intérêts résultant des opérations cambiales et de prêts et

(198) – Fatiha Taleb – « Intérêt Juridique des réformes économiques et régime international du compte courant bancaire », Article de droit international bancaire in Q.N.I : "El Moudjahed" du Mardi 13 Novembre 1990, page 12.

(*) joradp n° 152 du 27/08/2003, approuvée par la loi n°03-15 du 25/10/2003, cf. Ahcène bouskia, code de la banque et code des assurances, BERTI Editions, Alger, 2004.

* Mabrouk Hocine, CODE BANCAIRE ALGERIEN, textes d'application, jurisprudence et textes complémentaires, *éditions HOUMA, Alger 2006.

emprunts de trésorerie entre banques domestiques et étrangères sont exempts de toute retenue à la source ; en contrepartie, ils ne bénéficient d'aucun crédit d'impôt. S'il n'en était pas ainsi, les transactions interbancaires deviendraient fiscalement très complexes, voire impossibles, et l'euro-marché cesserait d'exister.

En France, les intérêts payés sur les dépôts en devises de non résidents sont aussi exempts, par le droit interne, de toute retenue à la source (199).

Paragraphe II

Les conventions internationales.

1 – Elles représentent une des caractéristiques essentielles du cadre fiscal international actuel (200).

En effet, si la multitude des fiscalités souveraines facilite parfois la minimisation de la variable fiscale, elle peut aussi l'alourdir par le phénomène de la double imposition.

Cette double imposition « résulte de la perception d'un impôt comparable dans deux Etats auprès d'un même contribuable sur une même matière imposable et pour la même période de temps ». Les exemples les plus courants sont fournis par les dividendes, les intérêts, les redevances qui peuvent être affectés d'une retenue à la source dans le pays d'origine et imposés comme revenus ou produits financiers dans le pays receveur.

Le principal but des conventions est de mettre au point un système bilatéral de façon à éviter cette conséquence préjudiciable de la fiscalité mondiale.

Ainsi la convention américano-française détermine les retenues à la source sur les dividendes (15% ou 5%), les intérêts (10%), les redevances (5%). Les sociétés américaines peuvent déduire le montant imposé en France de leurs revenus ; et les sociétés françaises bénéficient d'un système de crédit d'impôt imputable correspondant à l'impôt américain.

Les conventions ont également pour but d'empêcher l'évasion fiscale, principalement en autorisant les échanges de renseignements entre autorités fiscales.

En effet, la plupart des conventions fiscales internationales en vue d'éviter la double imposition prévoient une clause d'assistance administrative réciproque permettant à deux Etats d'échanger des renseignements. Cet échange peut avoir trois objets :

- soit assurer une application correcte des dispositions de la convention ;
- soit permettre l'application de la législation interne de chaque Etat ;
- ou faciliter le recouvrement de créances fiscales.

(199) – Legall, La fiscalité des opérations bancaires internationales, Rev. de Juris. Com., 1985, p. 93 et s.

(200) – Henri De Bodinot, Jean Klein et Bernard Marois, Gestion Financière Internationale, les variables et les décisions financières de l'entreprise internationale, Ed. Dunod, Bordas, Paris 1980, p. 148.

Dans le premier cas, l'assistance administrative dans le cadre de l'application des dispositions de la convention permet aux deux Etats de résoudre les cas de double imposition ou d'imposition non-conforme à la convention. Dans cette situation une procédure amiable est engagée entre les deux Etats, à la demande du contribuable s'estimant lésé.

Dans le second cas, l'assistance administrative est mise en œuvre pour permettre l'application du droit interne, concernant les impôts visés par la convention. Cette disposition qui figure dans la plupart des conventions conclues par la France (hormis la convention franco-suisse notamment) permet à l'administration française de demander à l'autre Etat des renseignements afin de lutter contre la fraude et l'évasion fiscales.

En général, l'échange des renseignements n'est pas limité aux seuls résidents des deux Etats, mais concerne, également, des non-résidents (résidents d'Etats tiers).

Dans ce cadre, la France peut se fonder sur la clause d'assistance administrative pour demander à l'autre Etat signataire des renseignements permettant d'appliquer ou de vérifier les dispositions relatives aux biens immobiliers possédés en Algérie par des personnes morales non résidentes d'Algérie.

Le troisième cas vise les conventions comportant une clause d'assistance permettant à un Etat de demander à l'autre Etat le recouvrement des créances fiscales concernant les impôts visés par la convention. Cette clause est moins répandue que celle concernant l'échange de renseignements. Elle est prévue, notamment, dans les conventions conclues par la France avec les pays suivants : "Algérie", Allemagne, Belgique, Espagne, Etats-Unis, Italie, Luxembourg, Suède. En revanche, les conventions en vigueur avec le Portugal, le Royaume-Uni, l'Irlande et les Pays-Bas ne prévoient pas d'assistance au recouvrement. Les conventions conclues par la France avec les pays d'Afrique francophone comportent une telle clause, mais visant le recouvrement de toutes les créances d'un Etat, même non fiscales.

D'autre part, des accords particuliers ne constituant pas des conventions fiscales générales, ont été conclus avec de nombreux pays ou avec certains organismes internationaux (O.N.U, Unesco, B.E.I, C.E.E, Euro-Control, Cern, Cecles ou Elde, Cers ou Esro, Organisation Mondiale de la santé, conventions de Vienne relatives aux immunités diplomatiques et consulaires, Institut Universitaire Européen, Conseil de l'Europe, etc...) (201).

2 – S'agissant d'un euro-crédit, le pays de l'emprunteur entend taxer par une retenue à la source le revenu d'un capital, en l'occurrence les intérêts à payer, créé sur son territoire. A son tour, le pays de résidence de la banque prêteuse entend inclure ce revenu provenant de

(201) – Cf. Mémento Pratique, François Lefebvre, La fiscalité, 2007, n° 7515.

l'étranger dans l'assiette de son impôt sur les bénéfices. Chacun des Etats exigeant ainsi son droit de perception, les revenus d'un euro-crédit (comme tout autre revenu d'ailleurs) seraient taxés deux fois et, s'il en était ainsi, les candidats prêteurs deviendraient plutôt rares. Il a donc fallu trouver les arrangements faisant appel à la bonne volonté des Etats concernés et permettant de limiter, voire d'annuler, les effets de l'imposition en cascade (202).

Dans la pratique, ces arrangements peuvent s'exercer :

- soit au niveau du revenu, lorsque l'Etat de la source du revenu renonce à percevoir ou diminue la retenue à la source ;
- soit au niveau du bénéfice, lorsque l'Etat du bénéficiaire des revenus tient compte des impôts payés à l'étranger pour l'impôt qui lui est dû, ou encore lorsqu'il accorde un « crédit d'impôt » ; le crédit d'impôt se différencie de la simple déduction ou exonération d'impôt par ses conditions complexes d'attribution et de calcul.

Quel que soit le procédé, il se traduit toujours par la renonciation partielle ou totale au droit de taxation d'un seul ou même des deux Etats concernés.

L'effort fiscal peut être unilatéral, par des dispositions de droit interne de l'Etat dont les impératifs économiques sont les plus contraignants, mais nous savons qu'il peut aussi être réparti, lorsque les intérêts économiques et/ou politiques sont mutuels, grâce à une "convention bilatérale" évitant la double imposition par laquelle chacun des Etats contractants abandonne une partie des prérogatives de taxation qu'il tient de son propre droit fiscal.

Les clauses de la convention varient selon la nature des revenus (revenus immobiliers, dividendes d'actions, produits d'obligations, intérêts des créances...).

Il est important de noter qu'il s'agit de revenus de placement de capitaux et non de revenus résultant d'une activité industrielle ou commerciale dont le régime fiscal est différent.

Il est hors de question d'entrer dans le détail des clauses de ces conventions dont les spécificités et les nuances pourraient remplir un volume. En effet, elles sont nombreuses ; si les cent quatre-vingt douze pays membres de l'O.N.U., passaient tous des conventions bilatérales, on devrait tenir compte de 11.026 conventions, ainsi que de 192 droits fiscaux nationaux, sans oublier des variantes introduites par les Etats fédéraux et autres cantons et principautés divers. Il y aurait là matière à occuper le plus compétent des spécialistes de la fiscalité internationale.

(202) – Dufloux et Margulici, Les euro-crédits, opcit, p. 259 et s.

Retenons cependant les grandes variantes suivantes :

- L'imposition est réservée en totalité à l'Etat de la source ; il est néanmoins prévu que l'Etat du bénéficiaire pourra déterminer selon sa législation interne le taux de l'impôt progressif à appliquer en tenant compte de l'ensemble des revenus imposables (« exonération avec progressivité ») ;
- L'imposition est réservée en totalité à l'Etat du bénéficiaire, l'Etat de la source renonçant, en vertu de la convention, à la perception de la retenue à la source ;
- L'imposition peut être partagée entre les deux Etats, l'Etat du bénéficiaire tenant compte dans l'impôt qui lui est dû de l'impôt déjà payé à la source.

Dans ce dernier cas, d'ailleurs le plus courant, l'Etat de la source continue de prélever la retenue à la source, mais à un taux réduit par rapport à celui du droit commun (de l'ordre de 10 à 15 %, au lieu de 20 à 50 %). En contrepartie, l'Etat du bénéficiaire accorde à ce dernier un « crédit d'impôt » compensatoire, déductible de l'impôt dû sur l'ensemble des bénéfices, ou sur une partie spécifique d'entre eux.

En résumé, la plupart des « conventions bilatérales » consistent en :

- Une réduction du taux de la retenue par l'Etat de la source du revenu, c'est-à-dire du pays de résidence de l'emprunteur ;
- Une compensation sous forme de crédit d'impôt par l'Etat du bénéficiaire du revenu, c'est-à-dire du pays de résidence du prêteur.

L'application des dispositions des conventions bilatérales est assujettie à certaines formalités administratives, telles que la présentation par l'emprunteur d'une formule visée par l'administration fiscale du pays du créancier ; la réduction du taux de la retenue à la source est obtenue le plus souvent ultérieurement, par remboursement du trop perçu, parfois immédiatement, à condition que la formule parvienne à l'emprunteur avant le paiement des intérêts, fait générateur de la retenue.

Section III

La syndication et la normalisation du marché international des euro-devises.

Par « normalisation », on entendra ici, au sens le plus large, la formation de normes par une pratique et une utilisation répétée qui revêtiraient le caractère de règles juridiques générales et objectives, dont la force obligatoire ne serait pas subordonnée à leur stipulation expresse dans chaque contrat particulier (203). Ce droit spontané, ou – selon une certaine

(203) – Blaise et Fouchard, Travaux du C.R.E.D.I.M.I., opcit, p. 210.

doctrine (204) – cette nouvelle lex mercatoria - est-il en train d'apparaître en matière d'euro-crédit, grâce notamment à la syndication bancaire, comme il est apparu, dans une certaine mesure, et à cette même syndication, dans le domaine des "euro-émissions". Si aucune appréciation définitive n'est encore possible, en raison de la relative jeunesse du mécanisme des euro-crédits, certains éléments d'analyse et de réflexion permettent cependant dès maintenant :

- de procéder à certaines constatations (Paragraphe I), qui montreront au moins que les conditions d'apparition de ce droit spontané sont réunies ;
- de tracer quelques perspectives (Paragraphe II), moins évidentes, mais de portée plus vaste, quant aux conséquences et aux prolongements possibles de ces constatations.

Paragraphe I

Constatations

On s'accorde généralement pour reconnaître que la formation d'un droit spontané, ou d'usages professionnels, est subordonnée à la réunion de certaines conditions.

Certaines tiennent à l'existence de besoins propres à la communauté professionnelle intéressée, besoins qui ne sont pas satisfaits par les ordres juridiques étatiques. Pour y pourvoir, les praticiens élaborent alors des schémas contractuels originaux, et leur répétition peut transformer ces clauses en véritables usages (A). Mais pour qu'une telle mutation soit concevable, il faut en outre que la communauté professionnelle en cause présente un degré suffisant de cohésion interne et d'autonomie par rapport aux ordres étatiques (B).

A – Il n'est guère douteux que les euro-banques, dès l'instant où elles se sont préoccupées de recycler les euro-devises dans des emplois à moyen ou long terme (205), ont eu besoin d'un instrument juridique spécifique, prenant en considération la nature des liquidités en cause, les risques propres à leur « transformation » et le caractère international des opérations. Pour une telle entreprise, ni les Etats, ni les lois nationales ne donnaient aux euro-banques le cadre et la sécurité juridiques qui leur étaient nécessaires. Non seulement

(204) – Schapira, Le droit international des affaires, P.U.F., coll. Que sais-je p. 7 et s., 2e éd., 1979 ; B. GOLDMAN, « La lex mercatoria dans les contrats et l'arbitrage internationaux : réalités et perspectives », Journal du droit international (Clunet), 1979,475.

(205) – Sur l'apparition de ce marché et les besoins propres des banques, voir l'étude qui reste fondamentale, de J. DU PRÉ DE SAINT-MAUR, « Les euro-crédits financiers - le point de vue du banquier », Banque, juillet-août 1974, p. 667 et s. Sur les tendances actuelles du marché et l'évolution des pratiques, comparer la récente étude de J.-L. HAUTCOEUR, « Le marché de l'euro-dollar », Euroépargnes, Novembre 1980, p. 15 et s.

aucune loi étatique ne fournissait, pour un contrat aussi particulier que l'euro-crédit, pour un groupement aussi original que la syndication, un modèle juridique approprié, mais encore la diversité des droits nationaux en matière de prêts d'argent, de mandat, de société, de responsabilité contractuelle et de droit des obligations en général rendait nécessaire l'élaboration d'un instrument contractuel précis et original. S'il fallait trouver un précédent à cette carence étatique et à cette création d'usages professionnels répondant à des besoins nouveaux, il suffirait de citer, dans le même domaine du crédit international, le crédit documentaire.

Cet instrument contractuel original, les praticiens l'ont progressivement mis au point, à partir de la fin des années 60. La circulation des informations et des documents entre euro-banques et cabinets juridiques spécialisés (206), les négociations auxquelles donne lieu la mise en place de l'euro-crédit, la prépondérance de certains chefs de file et de quelques cabinets, le fruit de l'expérience (207), et, surtout, la syndication elle-même, qui conduit les mêmes opérateurs à rédiger et à signer fréquemment les mêmes clauses, tels sont les divers facteurs qui ont permis, en une dizaine d'années, l'apparition d'une figure contractuelle à contenu et aux contours relativement nets.

Bien sûr, notre étude aura à vérifier et à nuancer un tel propos et à faire apparaître les évolutions, les particularités de tel ou tel contrat. Sans préjuger de ses conclusions, il est permis de constater dès maintenant, dans les nombreux contrats d'euro-crédits, l'existence de clauses et de mécanismes identiques et leur constance.

Pour s'en tenir à l'essentiel, c'est-à-dire aux stipulations les plus générales, les plus fréquentes (pour ne pas dire nécessaires), et les plus originales – en ce sens qu'elles organisent le crédit sans se référer à un système juridique national déterminé –, on citera seulement :

a – Les règles concernant la syndication des banques prêteuses, étudiées ci-dessus, qui combinent des principes aussi divers que la division des prêts et la répartition proportionnelle des versements, la faculté d'octroyer des sous-participations et de céder des participations, et une organisation relativement structurée du syndicat, par le recours à

(206) – Le nombre de cabinets juridiques spécialisés dans la rédaction des contrats d'euro-crédits est très faible : quelques dizaines au plus, souvent en relation avec la place de Londres, peut-être cinq cabinets proprement français. Quant aux informations, les statistiques de la B.R.I et de la Morgan, les bulletins spécialisés comme Euromoney et AGEFI Letter, s'ils ne sont pas diffusés, largement dans le public, sont bien connus des professionnels et leur apportent, sur l'évolution du marché et des contrats, des renseignements sûrs et précieux.

(207) – On s'accorde à relever certaines évolutions dans la rédaction des contrats, qui résultent des difficultés apparues ou d'une meilleure perception de celles qui pourraient surgir. L'affaire iranienne et ses prolongements juridico-financiers ont d'ailleurs provoqué divers aménagements dans les clauses des euro-crédits.

l'agent et à la notion de banques majoritaires ;

b – Le principe fondamental du taux d'intérêt variable, l'usage à peu près constant de sa fixation à partir du LIBOR à 6 mois et grâce au recours à des banques de référence, les modalités techniques de calcul des périodes d'intérêts et des délais ;

- et l'autre principe, tout aussi fondamental, de la rémunération des banques par une marge fixe, par un taux d'engagement fixe et par la stipulation de commissions de direction et d'agent ;

c – cette marge (souvent très faible) étant destinée à rémunérer seulement le risque commercial du prêt, il en résulte une autre règle essentielle qui se dégage nettement des stipulations complexes et diverses étudiées plus haut : l'emprunteur supportera seul les autres risques, tenant au marché, aux interventions des autorités publiques, aux changements de circonstances ou des lois étatiques. La survenance de ces événements conduira toujours, soit à une adaptation de l'emprunt (unilatérale ou négociée), soit à la résiliation anticipée (totale ou partielle) de celui-ci.

B – La répétition de clauses très voisines aboutissant à un schéma contractuel sui generis et constant, ne serait elle-même ni possible, ni significative, si par ailleurs, les euro-banques ne formaient pas entre elles une communauté professionnelle homogène et cohérente. Or, celle-ci existe bien : un petit nombre d'établissements, dont quelques-uns seulement jouent un rôle incontesté de leaders, réalisent tous les jours, sur le même marché, les mêmes opérations. Bien plus, ils éprouvent le besoin de les réaliser ensemble, en se groupant: la syndication apparaît ici à la fois comme une manifestation et un instrument de cette communauté de professionnels, comme une conséquence et une cause de cette solidarité de fait entre euro-banques.

En effet, les intérêts de celles-ci sont les mêmes ; leur souci est commun de maîtriser le marché des euro-devises et de remplir leur fonction financière dans les meilleures conditions de sécurité et d'efficacité. Cela explique que les euro-banques ne cherchent pas à se faire concurrence sur les clauses proprement juridiques des euro-crédits. Même si des particularités et des évolutions sont perceptibles de contrat à contrat, l'économie générale de l'opération reflétée par les grands principes rappelés ci-dessus reste constante.

Pour pénétrer dans ce « club » des euro-banques, pour faire partie de cette « élite », la porte est étroite (208). La banque qui ne respecterait pas les règles du jeu (qui peuvent aller bien au-delà de ses strictes obligations contractuelles), ou qui n'inspirerait pas ou plus une confiance suffisante à ses partenaires de tous les jours se trouverait vite, en fait, exclue du marché et des syndications d'euro-crédits. Un comportement jugé anormal par ses pairs (ou seulement par les chefs de file) entraînerait rapidement, si la pression de ceux-ci ne suffisait pas à soumettre cette banque à la loi du milieu, une sanction professionnelle d'une efficacité certaine (209).

Celle-ci ne résultera pas d'une décision juridictionnelle étatique. Les litiges entre euro-banques ne sont qu'exceptionnellement portés devant les tribunaux officiels ; on rappelle « l'affaire Colocotronis » qui a d'ailleurs donné lieu, en définitive à une transaction. Et l'on remarquera que les clauses attributives de juridiction figurant dans les contrats n'envisagent le plus souvent que les litiges entre banquiers et emprunteur, laissant dans l'ombre les litiges pouvant surgir entre banques syndiquées ou entre banques et agent.

Certes, les contrats ne prévoient que rarement le recours à l'arbitrage, alors que ce mode de règlement des différends est un des facteurs les plus favorables à l'éclosion de règles autonomes du commerce international, mais on sait aussi que les banques, en général, n'aiment guère l'arbitrage :

- ni pour les litiges avec leurs clients où elles préfèrent plaider en droit strict ;
- ni pour les différends qu'elles auraient entre elles, qu'elles chercheront plutôt à régler par voie de transaction.

Aussi bien, en matière d'euro-crédits, tout est fait pour que ces litiges inter-banques ne se développent pas par la voie contentieuse : le caractère divisible de chaque participation, la prévision de toutes les circonstances qui pourraient affecter la vie du prêt, et surtout les pouvoirs de gestion, de négociation et de décision reconnus à l'agent ou à la majorité des banques, tous ces facteurs contribuent puissamment à empêcher la naissance d'un différend qu'il faudrait porter devant un tribunal. L'intérêt commun de la profession, le souci de chaque euro-banque de maintenir avec les autres de bonnes relations, enfin la pression des banques dominantes feront le reste....

(208) – On rencontre cependant des clauses compromissaires, soit dans des contrats relativement anciens, soit dans ceux où l'emprunteur est un Etat, lorsque la clause attributive de juridiction au tribunal d'un autre Etat est inacceptable, voire même nulle selon la loi de l'Etat emprunteur : c'est le cas de certains systèmes juridiques d'Amérique latine.

Ce sont alors souvent des clauses désignant la Cour d'arbitrage de la Chambre de Commerce internationale et parfois le « Centre International de Règlement de Différends Internationaux » de la Banque Mondiale.

(209) – Cf. L. SIMON, « Les mécanismes financiers des contrats internationaux », Rev. dr. int. et dr. comp., 1980, p. 267 et s.

Pour que les juges étatiques soient appelés à trancher un différend entre banques syndiquées, il faudrait que celui-ci soit d'origine proprement politique et que les banques soient amenées, bon gré mal gré, à prendre des mesures ou des positions plus ou moins dictées par les autorités nationales dont elles relèvent (210).

Sous réserve de l'intervention éventuelle des Etats, il faut enfin constater que la solidarité du milieu professionnel et l'efficacité des normes qu'il peut secréter se trouvent renforcées, en notre matière, par les caractéristiques propres du marché des euro-devises. Celui-ci, physiquement délocalisé, est apparu et s'est développé en marge des cadres étatiques. Les autorités nationales monétaires se sont, à une certaine période, abstenues de le contrôler et de le réglementer. Si l'emprunteur est souvent soumis à une autorisation administrative ou législative de son Etat, les euro-banques, pour leur part, ne supportent aucune contrainte de cette nature. Les Etats faisaient preuve, répétons-le, d'une bienveillante neutralité à l'égard du marché des euro-devises et des euro-crédits ; ils avaient laissé les banques en assurer à peu près seules la discipline et en fixer les structures et les règles. La syndication bancaire constituait d'ailleurs un des moyens les plus efficaces de coordonner cette intermédiation bancaire et de maîtriser les risques de transformation de ces énormes liquidités en euro-devises.

Paragraphe II

Perspectives.

Si les précédentes constatations montrent que sont réunies les conditions d'apparition des usages professionnels, il convient d'être plus prudent quant aux conséquences précises que l'on peut tirer de cette analyse, et d'évoquer plutôt, à cet égard, les perspectives ouvertes par la pratique de la syndication. Celle-ci favorise au premier chef la "normalisation" des euro-crédits dans les rapports des banques entre elles ; la présence d'un cocontractant, l'emprunteur, et des souverainetés monétaires étatiques limite cependant le champ d'application et le contenu de ce droit professionnel spontané.

Certaines perspectives se dégagent immédiatement. Puisque les contrats d'euro-crédits représentent dès maintenant une figure juridique nettement dessinée, dont l'originalité par rapport aux modèles de contrat existant dans les lois étatiques est très marquée, il convient que leur interprétation soit également propre. La clause de choix du droit applicable a pour principale fonction de couper court aux incertitudes des règles de conflit de lois ; Mais

(210) – L'exemple de l'affaire iranienne et des difficultés apparues à cette occasion entre banques américaines et banques européennes, signalé supra, est à cet égard aussi caractéristique qu'exceptionnel.

la loi choisie sera d'un faible secours pour interpréter un contrat complexe et original, en raison du vide législatif en la matière. Si ce contrat n'a pas tout prévu, ou si son exécution se heurte à certaines difficultés, il doit être interprété en tenant compte de sa nature propre, de l'équilibre économique qu'il réalise et des besoins pratiques qu'il satisfait. Pour s'en tenir à la syndication et aux rapports entre banques participantes, nous proposerions volontiers deux directives, empruntées précisément aux acquis de la "lex mercatoria" en matière de contrats internationaux de longue durée.

D'une part, une présomption de compétence professionnelle, comme les arbitres du commerce international le relèvent souvent (211) ; les contractants professionnels qui pratiquent habituellement tel type d'opération sont censés s'engager en parfaite connaissance de cause. Leur expérience et leurs connaissances professionnelles leur interdisent de bénéficier dans l'interprétation des engagements pris et l'appréciation de leur comportement ultérieur d'une protection particulière, comparable à celle que l'on accorde de plus en plus, aujourd'hui, aux consommateurs.

D'autre part, même si la syndication ne crée pas entre les participants un rapport analogue à celui que la société crée entre des associés, elle les oblige néanmoins à un comportement loyal, de bonne foi, en toutes circonstances. Plus précisément, on peut déduire des multiples clauses prévoyant leur concertation et de la nature de l'euro-crédit (contrat complexe, de longue durée, à grands risques, et nécessitant souvent des aménagements ponctuels en cours d'exécution), l'existence d'une "obligation générale de coopération" (212). Les consortiums ou groupements d'entreprises constitués pour la conclusion et l'exécution de marchés internationaux complexes (travaux publics, construction d'usines clé en main, etc.), qui sont assez comparables, aux syndicats financiers, voient leurs membres soumis à ce même devoir général de coopération, qui est sans doute d'ailleurs l'objet caractéristique de l'accord de groupement. Au-delà de ces règles propres d'interprétation qui découlent assez naturellement du mécanisme de la syndication, peut-on déduire de la répétition des mêmes clauses, de la constance du modèle contractuel, que de véritables usages professionnels seraient en cours de formation ?

(211) – Cf. Les chroniques de Y. DERAIS sur les sentences de la C.C.I., au Clunet, depuis 1974, Spécialement cf. L. MATRAY, « L'importance et l'interprétation du contrat dans ses relations avec l'arbitrage commercial international », Rev. dr. int. et dr. comp., 1980, P. 165 et s., spéc. p. 197 ; G. HORMANS, « L'exécution du contrat et le comportement des parties », Ibid., p. 301 et s., spéc. p. 308 et s., et les sentences citées par ces auteurs.

(212) – Sur cette obligation d'un comportement de bonne foi, aussi bien dans la négociation que dans l'exécution ou la renégociation du contrat, et ses corollaires, notamment le devoir de minimiser les pertes et l'obligation de collaboration, cf. L. MATRAY, Op. cit., p. 196 et s., G., Hormans, op. cit., p. 306, 315, et les sentences arbitrales citées par ces auteurs ; cf. Y. DERAIS, chron. préc. Clunet, 1975, p. 925 et s., p. 929 et s. Adde : G. MORIN, « Le devoir de coopération dans les contrats internationaux. Droit et pratique », Dr. prat. com. int., 1980, p. 9 et s.

Parmi les objections qu'une telle analyse suscite aussitôt, l'une ne nous paraît pas décisive. C'est celle qui consiste à remarquer qu'il n'existe pas de véritable contrat-type d'euro-crédit, et que, malgré de grandes ressemblances entre les opérations chacune est en réalité « taillée sur mesure », et que les négociations entre les banques et l'emprunteur ont précisément pour but de procéder aux adaptations nécessaires à chaque « montage » et à chaque risque. Ce langage est souvent tenu par certains praticiens, des chefs de file ou leurs lawyers ; bien sûr: il ne s'agit pas de sous-estimer leur rôle dans la négociation et la rédaction de ces contrats, dont l'enjeu économique est souvent énorme. Mais on comprend aussi qu'ils mettent naturellement l'accent sur les particularités de chaque contrat qui justifient leur intervention et montrent leur know how. Aussi bien, d'autres praticiens admettent volontiers qu'à défaut de modèle-standard, il existe une « ressemblance certaine » entre les contrats ; tandis que certains observateurs, peut-être parce qu'ils sont moins liés à la profession n'hésitent pas à relever l'existence d'un contrat standard, du moins dans la plupart de ses clauses. Cette conclusion nous semble assez proche de la réalité mais la vraie question est ailleurs.

La prudence des praticiens les poussera sans doute encore longtemps à rédiger des contrats minutieux, détaillés. Peut-on, cependant, imaginer qu'une certaine inflation rédactionnelle, assez perceptible ces dernières années, finisse par paraître plus gênante qu'utile, et que prenant acte de la constance de certaines clauses, les praticiens se dispensent de les répéter, les considérant désormais comme d'usage, c'est-à-dire sous-entendus et applicables sans besoin de stipulation expresse ?

On sait que les usages sont définis, dans la plupart des systèmes juridiques, comme des pratiques ou habitudes observées si régulièrement dans une profession, une place ou une branche du commerce, que l'on peut s'attendre à ce qu'elles soient observées dans la transaction en question, parce que les membres de cette profession en ont ou auraient dû en avoir connaissance, ou parce que des personnes raisonnables de même qualité placées dans leur situation les considèrent normalement comme applicables à leur contrat.

Il nous paraît assez clair que les euro-banques se trouvent, pour les clauses juridiques les plus usuelles pratiquées dans les euro-crédits, dans une telle situation...

Mais en est-il de même pour les emprunteurs ? C'est beaucoup plus douteux. Certes, ils ne sont pas en nombre illimité, et certains d'entre eux font régulièrement appel au marché par la voie des euro-crédits. Mais, en raison de leur grande diversité, tenant aussi bien à leur origine géographique qu'à leur qualité (Etats, entreprises publiques et privées), ils ne constituent pas un milieu homogène, et, face à des syndicats bancaires virtuellement constitués, ils se présentent à la négociation en ordre dispersé.

C'est cet éparpillement, beaucoup plus, à notre avis, que l'inégalité du rapport de force économique, qui est la cause principale de la permanence de clauses que d'aucuns trouvent trop unilatéralement favorables aux bailleurs de fonds. En effet, certains emprunteurs sont en mesure de discuter au moins les conditions financières du crédit, ce sont par exemple les Etats dont la solvabilité n'est pas douteuse, ou de grandes entreprises publiques ou privées. De plus, selon la conjoncture, l'importance des liquidités en euro-devises et des endettements, le marché des euro-crédits est tour à tour un marché de prêteurs ou un marché d'emprunteurs. En revanche, S'agissant de clauses proprement juridiques, et notamment de celles qui font peser sur le seul emprunteur tous les risques juridiques, en réservant aux banques un pouvoir de modification quasi unilatéral, un emprunteur qui demanderait leur aménagement se verrait répondre qu'elles constituent la pratique courante en la matière.

Nous hésiterons, pour notre part, à voir dans les prérogatives que se réserve ainsi le syndicat bancaire, des clauses abusives, car toute l'économie de l'euro-crédit est fondée sur cette attribution des risques aux emprunteurs, et la rémunération des banques (la marge et les commissions) n'est destinée à couvrir que le risque commercial et les frais. Cependant, cette réponse ne satisfera pas les tenants d'un "nouvel ordre économique international" qui dénoncent toute forme d'inégalité entre le Nord et le Sud et cherchent à promouvoir des instruments juridiques plus protecteurs des intérêts des pays en développement (213).

Il ne saurait être question de proposer ici un nouvel équilibre contractuel dans les euro-crédits. Le juriste imaginerait cependant assez bien que les clauses permettant aux banques une révision unilatérale fassent place à une obligation générale de renégociation de bonne foi, que l'on rencontre déjà, mais pour des cas particuliers ; de même, le devoir de coopération qui caractérise, selon nous, les rapports entre banques syndiquées pourrait être étendu aux rapports entre banques et emprunteur, ou plutôt généralisé, car on trouve déjà des manifestations isolées dans telle ou telle clause. Pour ne pas risquer, avec des formules aussi générales, la paralysie du contrat, il faudrait alors mettre en place, à l'instar d'autres contrats de longue durée, des mécanismes de conciliation ou d'arbitrage, des structures paritaires de négociation et de décision et prévoir le recours à des tiers préconstitués et

(213) – Cf. Ph. Kahn « Force majeure dans les contrats internationaux de longue durée », *Journal du droit international (Clunet)*, 1915, P. 512 et s ; M. FONTAINE, « Les clauses de force majeure dans les contrats internationaux », *Dr. prat. com. int.*, 1919, p. 493 ; H. LESGUILLONS, « Frustration, Force majeure, Imprévision, Wegfall der Geschäftsgrundlage », *Dr. prat. comm. int.*, 1979, p. 501). Sont apparues également, toujours, à l'initiative des praticiens et pour satisfaire à des besoins spécifiques, les clauses de hardship et de renégociation, puis des mécanismes contractuels et institutionnels de « régulation des contrats », comme le règlement de la C.C.I. (cf. B. OPPETIT, « L'adaptation des contrats internationaux aux changements de circonstances : la clause de hardship », *Journal du droit international, (Clunet)*, 1974, p. 794.

indépendants en cas de désaccord sur la réadaptation (214).

D'autres auteurs ont montré comment, dans certaines circonstances, il a fallu négocier des moratoires. Est-il opportun de laisser le fait, les nécessités politiques, régir ainsi occasionnellement ces contrats ? N'est-il pas préférable de prévoir et d'organiser à l'avance ces éventualités ? D'introduire plus de lucidité et de responsabilité dans les relations entre banques et emprunteur ?

En poursuivant dans cette voie, ne pourrait-on voir dans le contrat d'euro-crédit un contrat *cost plus fee*, où la rémunération des banques serait égale à ce que leur coûtent les sommes prêtées ou promises, prix de revient auquel seraient ajoutés une marge représentant le coût des risques assumés et un bénéfice normal ? Ce schéma, remarquera-t-on, est assez voisin de celui actuellement pratiqué. A deux nuances près cependant. En premier lieu le LIBOR à 6 mois, pour certaines des euro-banques qui sont dépositaires de grandes quantités d'euro-dollars, est un taux souvent supérieur au prix de revient de ces liquidités. En second lieu et surtout, l'originalité du contrat *cost plus fee* tient à ce que les bases de calcul du prix de revient sont discutées, et qu'un contrôle du client dans la comptabilité et la gestion du fournisseur est possible, au moins par expert ou audit nommé d'un commun accord. Mais n'est-ce pas précisément ce manque d'information sur le fonctionnement du marché des euro-devises, aggravé par l'impossibilité de fait de discuter les clauses techniques de fixation des taux et des périodes d'intérêts, qui donne aux emprunteurs l'impression d'avoir seulement le droit d'adhérer à un contrat établi à l'avance par les euro-banques ?

Ces perspectives, que d'aucuns rejettent avec effroi, ne sauraient prendre corps si les emprunteurs restent isolés, et si, face aux syndicats bancaires, des représentants des principales catégories d'emprunteurs ne viennent pas discuter un jour de la rédaction de « conditions générales » des euro-crédits. De telles conditions générales (215), que les euro-banques ne désirent certainement pas élaborer seules – ne serait-ce que pour ne pas se voir reprocher de préparer un contrat d'adhésion ou de se livrer à des pratiques concertées restrictives –, permettraient peut-être de « faire passer » quelques-unes des règles qui donneraient à ce nouvel ordre économique international un contenu plus concret.

(214) – B. OPPETIT, « L'arbitrage et les contrats commerciaux à long terme », *Rev. arb.*, 1976, p. 91; R. DAVID, « L'arbitrage en droit civil, technique de régulation des contrats », *Mélanges G. Marty*, p. 383 et s ; C.C.I., *Adaptation des contrats - règlement, clauses modèles, recours au comité permanent*, -publication n° 326, 1978).

(215) – Qui pourraient être élaborées de la même manière que d'autres instruments facultatifs mis au point sous l'égide de diverses institutions internationales (Commission Economique pour l'Europe, ONUDI, et surtout CNUDCI), c'est-à-dire à la suite des travaux où participaient les représentants des différents intérêts ou groupes de pays concernés.

Elles seraient aussi l'expression, non plus seulement d'usages bancaires internationaux, mais d'une "lex mercatoria" plus large, applicable à tous les opérateurs, et mieux à même de maintenir, vis-à-vis des Etats, l'autonomie des euro-crédits.

Cette autonomie où certains voient plutôt une anarchie est aujourd'hui une réalité (216). Certes, nous avons vu que les euro-banques n'ignorent pas les lois étatiques, mais la fonction qu'elles leur assignent dans les contrats est plutôt un signe de leur prudence que d'une véritable allégeance : la loi choisie l'est avant tout pour éviter les incertitudes du conflit de lois ; elle jouera un rôle subsidiaire face à l'organisation détaillée et originale des rapports juridiques. Quant à la prise en considération d'autres lois, et notamment des lois de police ou de la loi de l'emprunteur, son but est essentiellement de maintenir ou d'adapter l'exécution du contrat, malgré l'intervention des Etats. L'ordre public de ceux-ci n'est donc pas violé ; il est intégré dans le fonctionnement du crédit (217).

On peut parler ici, d'un «pouvoir bancaire» ; son apparition est d'autant plus remarquable qu'il s'exerce dans un domaine – la monnaie – où la souveraineté des Etats est cependant indiscutable. On imagine bien sûr que ceux-ci, et particulièrement les Etats-Unis d'Amérique, en leur qualité d'émetteurs de ces monnaies, puissent paralyser ou assécher le marché des euro-devises. On imagine aussi – et là encore ce mémoire permettra une réflexion fructueuse que nous n'avons ni le désir ni les moyens de déflorer – que des contrôles étatiques, concertés ou non, puissent intervenir.

Il n'en restait pas moins que ce marché des euro-devises, dont on avait dit qu'il fonctionnait sans « banque centrale ou institution jouant le rôle de prêteur en dernier ressort », n'était pas régi par les autorités monétaires et financières nationales ou internationales. Les euro-banques bénéficiaient de bienveillante neutralité des Etats. Et comme la reconstruction d'un nouveau système monétaire international n'était pas totale, force était de constater que c'étaient les euro-banques qui exerçaient en fait ces fonctions normatives. Si un minimum d'ordre existait encore sur le marché gigantesque et tumultueux des euro-devises, si la transformation de celles-ci dans des emplois économiquement utiles avait pu être entreprise, c'était en raison de l'existence d'un système bancaire international et de son expression originale dans cette fonction : « la syndication des euro-banques ».

(216) - Cf. D. CARREAU, P. JUILLARD et T. FLORY, Droit international économique, 2e édition, 1980, qui traitent, p. 171 et s., du « centre du système monétaire international privé : le marché des euro-devises ».

(217) – D. Carreau, P. Juillard et T. Flory, Rev. de Jurisprudence Commerciale, 1986, p. 170.

Ce n'est pas là un jugement de valeur que nous portons sur cette syndication ; nous cherchons seulement à en voir le sens, et à en constater, sur un plan général, celui d'un marché organisé par elle, « l'efficacité ».

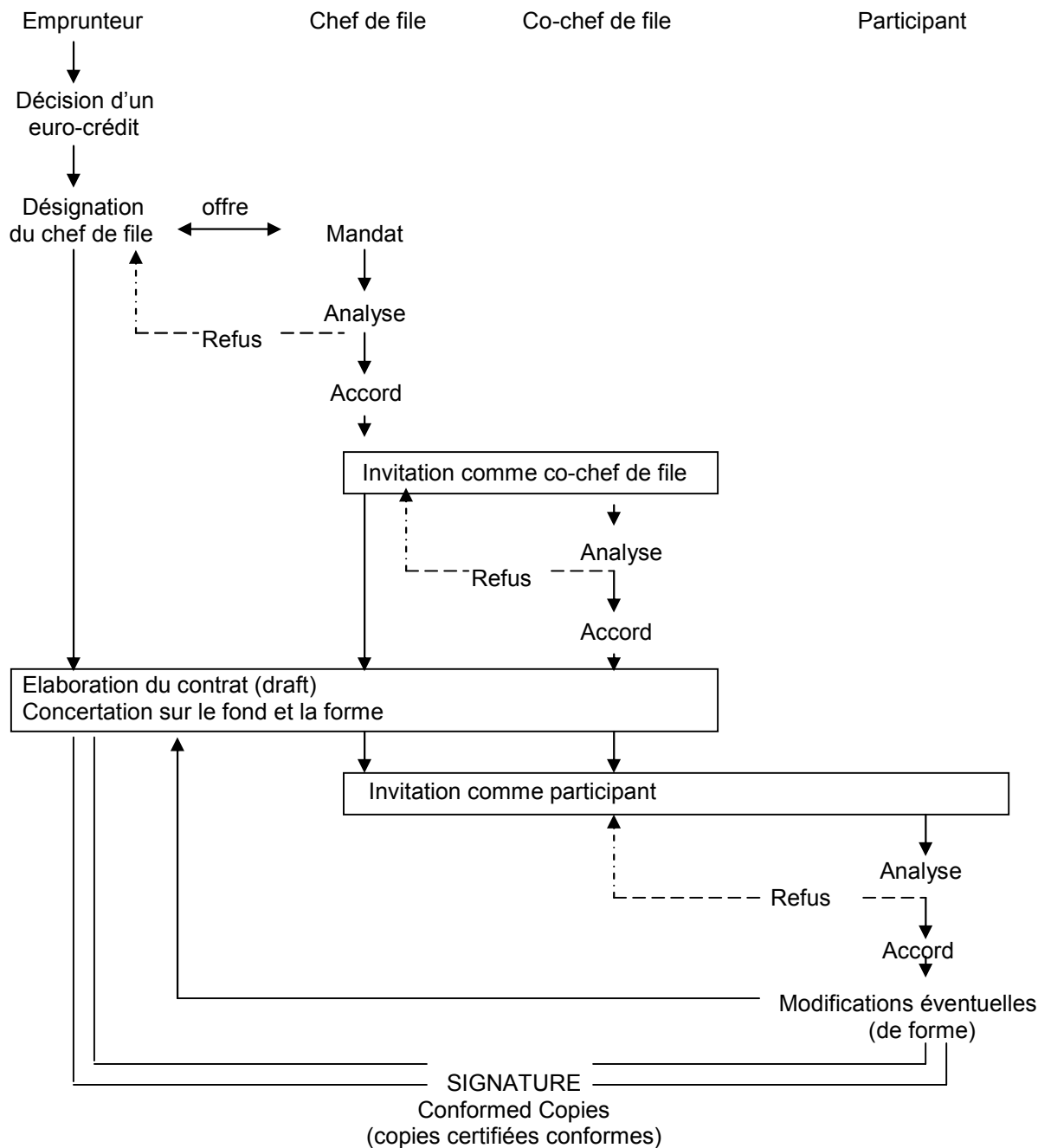
Chapitre V.
La constitution du syndicat bancaire
dans l'euro-crédit et la gestion du crédit consortial.

Section I – Mandat de syndication bancaire dans l'euro-crédit et choix d'un chef de file.

Section II – La gestion du crédit consortial.

Si la constitution d'un syndicat bancaire, ou pool n'est nullement indispensable, force est de constater en pratique que les euro-crédits font presque, toujours, appel à cette technique (Voir schéma général ci-dessous). On rappelle que le montant unitaire élevé des opérations conduit à systématiser le partage des risques entre plusieurs prêteurs et que la syndication a, également, l'avantage de permettre une diversification des risques des banques prêteuses (218).

Schéma Général de la Syndication d'un euro-crédit (219).



(218) – J. P. Mattout, Droit Bancaire International, Editions Banq. 1987, p. 186 et s.

(219) – Source : Bender et Hoffmann – Les euro-crédits en ECUS, opcit, p. 56.

Section I

Mandat de syndication bancaire dans l'euro-crédit et choix d'un chef de file.

Selon l'importance d'une opération, un emprunteur s'adresse soit à une banque, soit à plusieurs établissements afin de les mettre en concurrence sur les conditions financières du prêt sollicité. Une mise en concurrence est loin d'être systématique, les emprunteurs ayant souvent, recours à la banque commerciale avec laquelle ils sont en relation régulière. Plusieurs banques ont développé une expérience particulière, notamment dans des zones géographiques ou des secteurs d'activités spécifiques (notamment certaines matières premières). Ces établissements deviennent aussi, souvent les chefs de file incontournables et récurrents des opérations de crédit dans les pays ou secteurs concernés (220).

Le choix fait, l'emprunteur confie alors un mandat à la banque retenue afin qu'elle constitue un tour de table (pool ou consortium ou syndicat). L'emprunteur peut indiquer alors ses préférences pour telle ou telle banque ou bien laisser le chef de file opérer seul pour son compte. Dans ce dernier cas, le mandat s'apparente d'avantage à un courtage (221).

Il arrive que plusieurs banques soient retenues en qualité de chefs de file. Une répartition des rôles intervient alors, confiant généralement à l'une d'elles le rôle de "teneur de plume" c'est-à-dire de rédacteur de la documentation juridique, à l'autre le soin de rédiger les offres aux autres banques, etc....

A ce stade, qu'il y ait un chef de file ou plusieurs co-chefs de file, ils se trouvent en position de mandataire ou de courtier du futur emprunteur avec mission de constituer un syndicat. Il est rare en ce domaine que le chef de file s'engage fermement à prêter.

La condition suspensive de la constitution du syndicat est en principe sous-entendue, y compris pour la part que le chef de file s'est déclaré prêt à assurer personnellement.

Paragraphe I

La formation du syndicat.

Certaines opérations entraînent la constitution de syndicats pouvant atteindre une ou plusieurs centaines de banques. Une hiérarchie s'établit alors entre elles. Au sommet, le chef de file ou lead manager joue un rôle essentiel. Il est suivi par les co-chefs de file ou co-lead managers qui forment avec lui le syndicat de direction, puis les managers, co-managers et participants dont la fonction n'est que de prêter sans rôle particulier dans la vie du syndicat. La multiplication des titres étroitement dépendante de l'importance de la participation de

(220) – Blaise, Fouchard, Khan, Les euro-crédits, C.R.E.D.I.M.I., opcit, 1985, p. 60

(221) – B. Bouloc, Ency. Dalloz. D. Com, 2003, p. 53.

chaque banque au crédit répond à un souci de ménager la susceptibilité de chacun et d'augmenter son prestige mais également à des différences de rémunération (222).

Ces banques interviennent dans la convention de crédit qu'elles signent avec l'emprunteur, établissant ainsi un lien juridique direct avec lui.

Une des banques assurera la gestion du crédit (centralisation des fonds pour mises à disposition de l'emprunteur puis pour remboursement des prêteurs, répartition des paiements, prise des garanties, etc.). Elle est généralement dénommée « agent ». Cette fonction est souvent dévolue au chef de file mais pas nécessairement. Elle est le mandataire de l'ensemble des banques, dûment accepté par l'emprunteur. Ce mandat est toutefois limité à des actes de gestion courante du crédit, avec une étendue variable selon les opérations.

Paragraphe II

La décision individuelle de chaque banque.

Bien que le chef de file ou l'ensemble du syndicat de direction joue un rôle fondamental dans le montage de l'opération et sa syndication, il appartient à chaque banque prise individuellement de décider seule de sa participation. La présentation d'une opération par une banque ne vaut pas juridiquement garantie de cette opération. Naturellement, le chef de file qui transmettrait des informations inexactes ou incomplètes sur le futur emprunteur pour peser sur la décision de crédit engagerait sa responsabilité en cas de faute caractérisée. La jurisprudence dégagée en matières de renseignements commerciaux serait applicable mutatis mutandis (223).

Mais dans nombre de cas, le chef de file communique les renseignements aux banques qu'il souhaite intégrer au syndicat sans avoir été sollicité par elles. Il ne peut alors se prévaloir du fondement contractuel que reconnaît la jurisprudence à la fourniture de renseignements commerciaux. Il en irait différemment si la banque avait elle-même contacté le chef de file pour participer au syndicat et avait à ce titre demandé des renseignements.

(222) – Le Chef de file perçoit une commission de direction qu'il partage avec les autres co-chefs de file après avoir retenu le plus souvent une partie non distribuable (le préciput). En cas d'engagement ferme de prêter avant la constitution du pool final, une commission de garantie est perçue. Toutes les banques perçoivent également une commission de participation, incluse ou distinguée de la commission de direction. Ces commissions sont forfaitaires (flot) c'est-à-dire versées une seule fois, généralement au début du crédit ou à sa signature. L'agent perçoit une commission particulière dite commission de gestion ou « agency fee ». Cette commission est annuelle et versée par l'emprunteur, bien que l'agent soit le mandataire des banques. Ces commissions sont négociées avec l'emprunteur, puis entre banques.

(223) – Paris, 13 Février 1990, D 1991, somm. 221, obs M. Vasseur et pourvoi Com. 7 Avril 1992, D. 1994, somm. 22 ; 17 Septembre 1998, RDBB 1999, 26, obs. Crédot et Gérard.

Il est d'usage de stipuler expressément dans les documents d'information adressés aux banques invitées une clause limitative de responsabilité, et dans les conventions de crédit une autre clause rappelant que chaque banque reconnaît s'être livrée elle-même librement à toutes les investigations qu'elle souhaitait et avoir ensuite pris sa décision de crédit en toute indépendance.

Ces clauses limitatives de responsabilité, conformément au droit commun, sont inopérantes en cas de faute lourde ou de dol. De même, lorsque le chef de file a spontanément contacté les futures banques participantes, la faute qu'il commettrait ne serait pas de nature contractuelle mais délictuelle. Dans ce cas, les clauses limitatives de responsabilité seraient inopérantes en droit Algérien. Aussi est-il d'usage de passer une convention spéciale entre banques sur la fourniture d'information et ses conséquences.

En fait, s'agissant de relations entre professionnels, si les obligations pesant sur le chef de file sont sans doute sévères, au sens où il est normal d'attendre de lui qu'il se comporte en professionnel averti, il n'en demeure pas moins que s'adressant à d'autres professionnels, ces derniers sont censés apprécier les risques qu'ils s'approprient à encourir.

Un procès retentissant (cité supra) mais interrompu par un compromis, a eu lieu aux États-Unis sur la responsabilité du chef de file à l'égard des autres banques en matière de fourniture d'informations. Il est connu sous le nom de l'affaire Colocotronis (224).

La jurisprudence française a retenu l'obligation, pour chaque banquier membre d'un pool de se tenir informé personnellement et d'agir avec prudence (225). Pendant la vie du crédit, le même devoir de vigilance pèse, en principe, sur chacune des banques pour surveiller l'évolution du risque (226).

(224) – Sur cette affaire, Voir C. Dufloux et L. Margulici, op, cit, p. 188 : un jugement est intervenu dans cette affaire mais devant les tribunaux anglais à un stade préliminaire, *Ufaf Ltd c. European American Banking Corporation*, Court of Appeal, Nov. 1 1983, *Lloyd's Reports*, 1984, Vol. 1, part 3, p. 258 ; Lee C. Buchheit, « Lost innocence in the Euro-markets », *IFLR* November 1992, 6.

(225) – Montpellier, 13 Octobre 1983, D. 1985, IR. 331, obs. M. Vasseur.

(226) – Paris, 11 Février 2000, *Juris-data*, n° 2000-116009.

Section II

La gestion du crédit consortial.

Paragraphe Préliminaire

Principes.

L'examen des relations unissant les banques participantes à un crédit consortial à l'emprunteur nous a conduit à constater l'existence d'un faisceau de liens contractuels parallèles entre chacune des banques et le crédit (227).

L'on a, d'autre part dû reconnaître le caractère quelque peu fallacieux de cette image de multiplicité de relations et son contraste avec l'unicité de la réalité économique de l'opération et le sort commun que, dans bien des circonstances, il convenait de leur réserver.

L'organisation du « syndicat » en est une manifestation supplémentaire. La participation d'un nombre toujours croissant de banques rend, à l'évidence, impérieuse la mise au point d'une organisation adéquate, suffisamment respectueuse de l'autonomie décisionnelle de chaque banque, mais également suffisamment souple pour permettre une gestion efficace du crédit.

C'est ce point d'équilibre, difficile, entre l'autonomie individuelle et le bon fonctionnement du syndicat que la convention « idéale » tend à atteindre. L'évolution du marché révèle une affirmation progressive de la primauté de l'intérêt dit commun du « syndicat » sur celui de ses participants.

D'aucuns, après avoir constaté la « pénétration de la théorie institutionnelle dans la technique du syndicat bancaire », ont été jusqu'à évoquer, à terme, l'hypothèse de la reconnaissance de la personnalité morale du syndicat (228).

L'expression même de « syndicat » semblerait d'ailleurs indiquer l'existence d'un intérêt collectif, s'exprimant par la voie d'un « organe » propre, distinct des intérêts de chaque banque. Nous verrons que penser de cette conception institutionnelle du consortium.

Ceci dit, l'organisation du « syndicat » s'articule autour du mandataire de gestion, erronément dénommé, en français, l'agent et, dans certains cas, des «banques majoritaires» (229).

(227) – Bellis in Euro-crédits, F.E.D.U.C.I , opcit, p. 202 et s.

(228) – J. B. Blaise et P. Fouchard, La valeur juridique du syndicat, Rapport présenté aux Journées d'Etudes Internationales tenues à Dijon les 9-10-11 octobre 1980 sur le thème : « Les euro-crédits – Un instrument du système bancaire pour le financement international », p. 86.

(229) – La gestion de certaines sûretés réelles, souvent sophistiquées, octroyées à l'occasion des financements de projets, suscite, indépendamment des questions qui seront évoquées dans ce chapitre, divers problèmes relevant plus spécifiquement du droit des sûretés dans les pays considérés.

Enfin, et quoique la confusion semble désormais dissipée, rappelons qu'une distinction fondamentale doit être opérée entre les fonctions de chef de file et celles de mandataire. Le premier monte le « syndicat » et prépare l'octroi du crédit par la négociation de la convention, le second le gère. La conclusion de la convention de crédit marque l'accomplissement de la tâche des uns, le début de celle des autres. Les identités peuvent se confondre et c'est d'ailleurs souvent le cas. Les fonctions et les conséquences juridiques dérivant de leur exercice sont fondamentalement différentes. La convention de crédit mentionnera, pour des raisons commerciales évidentes, l'identité des chefs de file, Il convient, de ne déduire de cette mention publicitaire aucune fonction contractuelle dans la vie du crédit (230).

Paragraphe I

Le mandataire de gestion.

A

Fonctions.

Nous ne reprendrons pas un inventaire exhaustif et descriptif des multiples fonctions qu'une convention peut attribuer au mandataire de gestion. Il importe toutefois d'en rappeler les principales.

Nous examinerons au paragraphe suivant la qualification juridique que revêtent ces fonctions, ainsi que les difficultés que leur exécution peut susciter.

Le mandataire de gestion canalise tous les paiements entre les banques et l'emprunteur à l'occasion des prélèvements, des paiements d'intérêt, des remboursements de capital ou autres, chacune des parties ayant satisfait à son obligation de paiement en créditant le compte du mandataire de gestion.

L'on examinera plus loin les conséquences que peut susciter le passage obligé par le mandataire de gestion.

Le mandataire de gestion reçoit les mille et une notifications envisagées par la convention de crédit, notamment à l'occasion des prélèvements, remboursements anticipés, survenance d'un cas d'exigibilité ou de circonstances nouvelles affectant un participant, etc...

Indépendamment des notifications contractuelles, il est d'usage que toutes les communications se réalisent par son intermédiaire. Il en va de même de la transmission de

(230) – Sauf le cas relativement rare où la convention donne des fonctions spécifiques, d'une nature d'ailleurs souvent consultative, aux chefs de file. Certaines conventions font, en effet, intervenir ces derniers dans les mécanismes de consultation mis en place en cas de survenance de difficultés graves (indisponibilité de la devise, inadéquation des quotations aux coûts effectifs de refinancement). Il s'agit là de cas isolés, constitutifs de mandats spécifiques sans incidence sur la distinction très claire entre les fonctions du chef de file et celles du mandataire de gestion.

tous documents, notamment ceux qu'il incombe à l'emprunteur de transférer préalablement à un prélèvement. Il détermine le montant de certaines obligations de l'emprunteur comme des banques. Ainsi, fixe-t-il le taux d'intérêt sur la base des instructions précises du contrat. De même, pourra-t-il déterminer, en cas de crédit multi-devises, le montant du prêt dans la nouvelle devise choisie par l'emprunteur.

Il intervient, enfin, en qualité de négociateur et de « Monsieur bons offices », soit que la convention le prévoit, soit volontairement à la demande des participants.

Il intervient contractuellement en cas de survenance de circonstances nouvelles, de difficulté dans la détermination du taux d'intérêt ou de survenance d'un cas d'exigibilité. Selon les conventions, il exerce ces pouvoirs de négociation et, en certains cas, de décision soit librement, soit après avoir recueilli le conseil ou les instructions des banques majoritaires, des chefs de file ou la banque spécialement concernée par la négociation.

Indépendamment de ces missions contractuelles, il est en contact permanent avec l'emprunteur et est son « porte parole » auprès des banques. Enfin, et surtout, il anime les négociations et propose des solutions en cas d'affaiblissement de la santé financière de l'emprunteur ou de survenance d'événement l'empêchant d'exécuter ses obligations.

Cette dernière fonction, aux contours particulièrement imprécis, est sans doute celle qui soulève le plus de difficultés, d'autant plus qu'une réelle confusion règne autour de la détermination précise de ses obligations et, partant, des responsabilités qu'il encourt.

B

Nature des fonctions.

a

Principe.

Chargé contractuellement par les banques participantes d'accomplir pour elles et en leur nom des actes juridiques (exécution des obligations de paiement, réception des paiements, détermination du quantum de certaines obligations, résiliation anticipée de la convention, etc.), le mandataire de gestion est fondamentalement le mandataire des banques. Il accomplit de plus diverses tâches purement matérielles lui faisant également revêtir la qualité de loueur d'ouvrages (231). Celles-ci présentant, toutefois, un caractère tout à fait accessoire et ne suscitant aucune difficulté réelle, nous nous attacherons exclusivement au mandat.

(231) – Sur la caractéristique du mandat que constitue l'accomplissement d'actes juridiques, voy. notamment De Page, *Traité élémentaire de droit civil belge*, 3e Ed., tome IV, n° 361; Simont et De Grave, *Les contrats*, chronique de jurisprudence, revue critique de jurisprudence Belge, 1977, p. 374, n° 249 et les nombreuses références de droit français et belge y citées.

Le mandataire de gestion représente (232) donc chacune des banques et elles seules, dans l'accomplissement d'actes juridiques avec le seul emprunteur.

Il ne représente nullement l'emprunteur. Il ne pourrait d'ailleurs, ni en fait, ni en droit, représenter à la fois et les banques et l'emprunteur. Certes, ce dernier entretient-il des relations privilégiées avec le mandataire de gestion qui est son seul interlocuteur et son porte-parole auprès des banques, mais, c'est précisément parce qu'il est le représentant accepté des banques que ces contacts se nouent. Il peut, certes, à la faveur de ceux-ci conseiller l'emprunteur. Mais, ces fonctions restent en dehors du champ contractuel du mandat, comme le sont celles du conseil exercées par chaque banque à l'occasion d'une opération de crédit individuel.

Comment, dès lors, interpréter le paiement d'une commission de représentation («agency fee») lorsque la convention en prévoit une.

Quelle est la cause de ce paiement effectué par l'emprunteur au mandataire de gestion, si ce n'est l'existence d'un contrat de mandat entre ce dernier et l'emprunteur. Tel n'est pas le cas. La commission de représentation, d'un montant d'ailleurs très modique, ne constitue nullement une rémunération, mais le remboursement forfaitaire par l'emprunteur, en lieu et place des participants, des frais généraux (non spécifiques) d'administration engagés par le mandataire de gestion dans l'exercice de ses fonctions de mandataire des banques.

D'autre part, le fait que l'emprunteur doive, éventuellement, être consulté en cas de remplacement du mandataire de gestion n'est pas plus le signe de l'existence d'une relation contractuelle. L'on comprend que, compte tenu de l'importance du rôle du mandataire de gestion dans la vie du crédit, les participants se soient engagés à consulter préalablement l'emprunteur, le mandataire de gestion restant évidemment étranger à cet accord.

Il serait d'ailleurs opportun que les conventions rappellent, afin de dissiper tout malentendu, l'absence de toute relation contractuelle (et d'obligations en résultant) entre le mandataire de gestion et l'emprunteur. Certaines, comme celle ci-après indiquée, le précisent. Elles sont toutefois encore rares.

« L'agent, dans l'exécution de ses fonctions, agira uniquement en qualité d'agent des banques et n'assumera, ni ne pourra être considéré comme ayant assumé, du fait de sa qualité d'agent, des engagements particuliers vis-à-vis de l'emprunteur ».

(232) – Le droit italien précise, d'ailleurs, que le mandataire agissant en nom et pour compte de chaque banque, le mandat est qualifié de « représentatif », ce qui implique qu'à côté du rapport contractuel de mandat il y a aussi un acte unilatéral de chaque banque concédant au mandataire le pouvoir représentatif.

b**Etendue.****1****Mandat Spécial.**

Le mandat donné par les participants est un mandat spécial, limité, cela va de soi, au cadre de la convention de crédit spécifique à l'occasion de laquelle il est conféré et est exprimé, selon les cas, en termes généraux ou non.

Il est exprimé en termes généraux lorsque, par exemple, il dispose que :

« Les banques confient irrévocablement à l'agent le mandat de les représenter pour tous les actes, notifications et formalités concernant leurs relations avec l'emprunteur à l'occasion du crédit, sauf en ce qui concerne les actions en justice, tant en demande qu'en défense ».

Compte tenu de l'ampleur des responsabilités que pareil mandat implique, et sans doute aiguillée par les remous du procès en responsabilité entamé par diverses banques américaines contre le mandataire de gestion du crédit consortial consenti au groupe Colocotronis, le marché a, au contraire, vu se généraliser des rédactions circonscrivant de manière extrêmement spécifique et limitative les fonctions du mandataire de gestion. Ainsi, précisent-elles que :

« Each Bank irrevocably authorizes the agent to take such action on its behalf and to exercise such powers as are specifically delegated to it by the terms hereof together with all such powers as are reasonably incidental thereto ».

Afin d'éviter toute équivoque, l'on ajoutera d'ailleurs

« Nothing herein shall impose on the agent any duties or obligations other than those for which express provision is made herein ».

Les fonctions du mandataire de gestion seront dès lors strictement limitées aux seuls actes pour lesquels la convention de crédit requiert spécifiquement l'intervention du mandataire de gestion.

Sans doute effrayés par les conséquences financières dramatiques qu'une erreur de gestion peut entraîner, ainsi que l'affaire Colocotronis l'a montré (233), les rédacteurs des conventions se sont voulu de plus en plus limitatifs dans le libellé des fonctions et, de plus en plus larges dans les clauses d'exonération de responsabilité. L'on se plaît, d'ailleurs, à répéter, sans doute pour s'en convaincre, que les fonctions du mandataire de gestion sont purement « techniques », voire « mécaniques », comme si celui-ci était désormais libéré de

(233) – Encore que les questions débattues lors de ce procès concerneraient, pour la plupart, des dispositions particulières de la législation américaine.

toute intervention intellectuelle dans l'exercice de ses fonctions. On peut le comprendre. Mais, la réalité économique du déroulement des rapports entre le mandataire de gestion, les banques et l'emprunteur ne correspond nullement à cette image robotique du mandataire de gestion « mécanique ». Et l'on ne change pas une réalité par la répétition de rédactions que l'on voudrait rassurantes. Laisser dans l'ombre contractuelle une réalité que l'on sait exister mais que l'on veut ignorer peut d'ailleurs se révéler particulièrement dangereux, dès lors que ce faisant on laisse dans l'imprécision une partie fondamentale du rôle effectif du mandataire de gestion. Car, enfin, le mandataire de gestion n'est pas ce « mécanicien de la représentation » se limitant au seul rôle de l'agent payeur et de boîte postale. Dès qu'une difficulté survient dans le bon fonctionnement du crédit, il intervient pour s'enquérir de manière approfondie des causes du problème. Il met au point, avec l'emprunteur, « les solutions ». Une fois sa religion faite, il présente celle-ci aux participants avec ses recommandations. Un mandataire de gestion perdrait sans aucun doute une grande partie de son prestige si, en cas de difficulté, il se bornait à en informer les participants sans intervention active de sa part dans la recherche des remèdes et le conseil des banques sur l'attitude à adopter. Ses fonctions sont dès lors plus que mécaniques et, à force de laisser intentionnellement sous silence une réalité indéniable, l'on en vient à créer une confusion où toutes les conjectures deviennent possibles. Nous voudrions à ce point définir plus précisément les contours des obligations du mandataire de gestion.

2

Fonctions exclues du mandat.

Qu'il ne réponde pas de la bonne exécution par l'emprunteur de ses obligations, c'est l'évidence même. Comme l'est tout autant le fait qu'il ne garantisse point les obligations des participants, quoiqu'encore certains rédacteurs ont cru opportun de le préciser.

De même, et ce point n'est pas toujours perçu clairement, n'a-t-il pas pour mission d'être le gardien vigilant de la santé financière de l'emprunteur. Chaque banque assume le risque de la décision de crédit. Il en va de même de la surveillance de celui-ci en prenant éventuellement par l'intermédiaire du mandataire de gestion toutes initiatives que la gestion du risque impose. Chaque banque se voit rémunérer le risque du crédit par la perception d'une marge égale pour tous. Il ne convient pas de faire reporter, directement ou indirectement, une partie du risque sur le mandataire de gestion qui d'ailleurs ne perçoit en réalité aucune rémunération. Telle semble être la situation tant en droits français, Algérien et belge qu'en droits allemand et italien.

Certaines conventions précisent d'ailleurs, et c'est un bien, que :

« Each Bank also acknowledges that it will, independently and without reliance upon the agent and based on such documents and information as it shall deem appropriate at the time, continue to make its own décisions in taking or not taking action under this agreement».

Allant plus loin, l'on doit également considérer, tant en droit français que belge, italien et allemand que, sous réserve de celles des obligations de l'emprunteur s'exécutant contractuellement par son intermédiaire (paiement, notifications), le mandataire de gestion n'a pas l'obligation de s'assurer en permanence de l'observation par l'emprunteur de toutes les obligations résultant pour lui de la convention. (Nous verrons toutefois que, à l'instar de tout participant, le mandataire de gestion pourrait engager sa responsabilité non point contractuellement mais quasi-délictuellement en cas de manquement au devoir général de prudence de tout banquier).

Reconnaissons toutefois qu'une certaine confusion peut apparaître lorsque la convention donne au mandataire de gestion, et à lui seul, de larges pouvoirs d'investigation des livres de l'emprunteur ainsi que de la marche de ses affaires. L'on ne peut que rédiger avec circonspection les clauses de « covenants », parfois rédigées en des termes à ce point larges qu'elles laisseraient presque au mandataire de gestion le droit de conduire les affaires de l'emprunteur en ses lieu et place. Si ce type de disposition s'impose (et tel est souvent le cas dans les financements de projets), la clause doit se limiter à ne reprendre que les droits d'investigation nécessaires et dont le mandataire de gestion sait qu'il les exercera en réalité, ces droits d'investigation devenant bien vite, au regard des participants, des obligations d'investigation.

C

Mode d'exécution du mandat et responsabilité du mandataire.

Le mandat sera exécuté conformément aux dispositions contractuelles. L'exigence de promptitude est fréquemment rappelée, tant à propos de la transmission des paiements que dans celle des notifications. Chose évidente, figurant déjà dans le droit commun, dès lors que, selon celui-ci, le mandat est exécuté conformément aux usages.

Les contrats précisent parfois que : -

« In performing its functions and duties hereunder, the agent shall exercise the same care which it would exercise in dealing with crédits for its own account ».

Il faut bien reconnaître que ce libellé qui constitue très théoriquement un certain

allègement des responsabilités par rapport au droit commun (234) n'a pas beaucoup de sens dans nos systèmes et devrait purement et simplement être supprimé. Il prête d'ailleurs à confusion, dès lors que la gestion de ses propres crédits amène le mandataire de gestion à prendre bien plus de dispositions que celles pour lesquelles il a reçu mandat en qualité de mandataire de gestion.

Il devra, à l'évidence, prendre toutes les consultations auxquelles la convention l'invite. Il lierait néanmoins les participants en prenant des décisions sans consultation préalable, engageant toutefois par cette faute lourde sa responsabilité contractuelle à l'égard des banques.

Il n'en serait pas de même dans l'hypothèse, confinant au cas d'école, il faut bien l'avouer, où l'approbation des banques majoritaires requise par la convention n'aurait pas été sollicitée. L'exercice d'un droit par le mandataire de gestion (par exemple celui de résilier anticipativement la convention en raison de la survenance d'un cas de défaillance) est, dans ce cas, conditionné à l'obtention préalable de certaines autorisations. En ne les obtenant point, le mandataire de gestion sort, en principe, des limites du mandat, les participants n'étant, en conséquence pas valablement engagés.

Soulignons enfin que l'on considère que la responsabilité du mandataire s'appréciera très logiquement en fonction du degré d'initiative qui lui est laissé (235).

Il s'agit, comme on l'a vu, d'un mandat gratuit, la commission de représentation constituant non une rémunération mais le remboursement par l'emprunteur, au nom des banques, des frais administratifs encourus par le mandataire de gestion.

Il en découle qu'en principe, à tout le moins en droits belge et italien, la responsabilité du mandataire est appréciée moins rigoureusement que si le mandat était rémunéré (236).

En droit allemand, par contre, le caractère gratuit du mandat n'allège pas la responsabilité du mandataire qui reste tenu de ses fautes, même légères.

Ce *distinguo* reste toutefois sans effet compte tenu des clauses d'exonération contenues dans la presque totalité des conventions.

(234) – Puisque la faute contractuelle ne s'apprécie pas en droit commun en fonction des particularités du contractant et de la manière dont, « in concreto », il mène ses affaires mais plutôt, « in abstracto », en fonction du comportement du « bon père de famille » normalement diligent. La distinction n'a toutefois, pour notre propos, aucune substance pratique.

La jurisprudence belge en tout cas considère en effet que « les fautes et négligences du mandataire engagent le mandant lorsqu'elles sont commises dans les limites du mandat et ne peuvent constituer pour le mandant une cause étrangère, un cas fortuit ou de force majeure » (Cass. 2 Janvier 1974, Gaz. Pal. 1974, II, 553, et journal des Tribunaux 1974, p. 463).

(235) – Plagniol & Ripert, Droit Commercial 1974, Tome XI, n° 1471.

(236) – Code civil italien, article 1710.

La plupart des conventions contiennent une clause ayant pour effet d'exonérer le mandataire de gestion de toute responsabilité, sauf les cas de dol ou de faute lourde. Ces clauses peuvent être libellées de la manière suivante :

« Neither the Agent nor any of its directors or employee shall be liable for any action taken or omitted to be taken by it/them hereunder or in connection herewith except for its/their gross négligence (« faute lourde ») or wilful misconduct (« dol »).

La validité des clauses d'exonération, lorsqu'elles excluent le dol et la faute lourde, est certaine en droit belge (237). Tel semble être également le cas en droit français (238) ainsi qu'en droits italien (239) et allemand.

Il faut toutefois reconnaître qu'en l'espèce, la distinction entre faute légère et faute lourde qui est laissée à l'appréciation du juge du fond risque d'être sans portée réelle, compte tenu du haut degré de professionnalisme des intervenants. La tentation sera d'ailleurs grande d'assimiler à la faute grave la faute légère emportant des conséquences préjudiciables importantes.

D

Difficultés d'exécution.

Nous examinerons, ci-après, les principales difficultés qui peuvent surgir dans les relations entre le mandataire de gestion et les participants.

a

Dans les procédures de paiement.

D'abord, cette constatation évidente et dont l'évidence ne frappe toutefois pas nécessairement tous les banquiers, que lors de chaque paiement la partie qui l'effectue est en risque sur le mandataire de gestion entre le moment où le compte de celui-ci est crédité du paiement et celui où il est débité au profit du bénéficiaire du paiement. Ce risque est évidemment limité dans le temps, les deux transferts s'effectuant sous même valeur (mais pas nécessairement le même jour) et surtout en raison de la surface des banques assumant généralement les fonctions de mandataire de gestion. Il n'en reste pas moins vrai que pendant ce bref laps de temps le produit du paiement tombe dans la masse fongible du

(237) – P. Van Ommeslaghe, Les obligations, chronique de jurisprudence, in Revue critique de jurisprudence belge, 1975, p. 526, n. 58.

(238) – Voy. notamment G. Marty & P. Raynaud, droit civil, Les obligations, n° 539.

(239) – Sous réserve, semble-t-il, d'un nombre croissant de décisions plus restrictives rendues, il est vrai, dans le souci de protection des seuls co-contractants plus faibles.

patrimoine du mandataire de gestion, affecté à la satisfaction de tous ses créanciers en cas de survenance de faillite (240).

La pratique de la transmission des ordres de paiement deux jours avant la date de valeur implique, d'autre part (et sauf à mettre en place des mécanismes d'avis de paiement totalement inusuels), que le mandataire de gestion donnera ordre de paiement à un moment où il ignore s'il recevra sous bonne valeur, les fonds correspondants du contractant appelé à faire le paiement. Il n'y est que rarement obligé dès que les conventions se bornent généralement à préciser que l'agent retransférera les fonds « immédiatement » («forthwith»). Certaines conventions vont même jusqu'à préciser que le mandataire de gestion n'a nullement l'obligation de transférer les fonds avant d'avoir pu s'assurer qu'il avait effectivement reçu les paiements correspondants. Ceci impliquerait qu'il ne donne ordre de paiement qu'au jour de la réception des fonds, le bénéficiaire final du paiement n'étant, lui, crédité que deux jours valeur après. Compte tenu de l'importance des fonds transférés, aucune banque n'accepterait pareil décalage.

Aussi, insère-t-on généralement les dispositions suivantes :

« The Banks and the Borrower hereby authorise the Agent to make payment for account of the Borrower and/or the Banks, as the case may be, as contemplated in sub-clauses (A) and (B) without first ascertaining whether the corresponding funds have been made available to the Agent by the Banks and/or the Borrower, as the case may be.

Where a sum is to be paid hereunder or under any of the Notes to the Agent for account of another person, the Agent shall not be obliged to make the same available to that other person until it has been able to establish that it has actually received such sum, but if it does so and it proves to be the case that it had not actually received the sum It paid out, then the person to whom such sum was so made available shall on request refund the same to the Agent and the person by whom such sum should have been made available to the Agent shall on request pay to the Agent an amount sufficient to indemnify the Agent against any cost or loss it may have suffered or incurred by reason of its having paid out the sum in question prior to its receiving the same ».

(240) – Encore qu'il s'agisse d'une question relevant de la loi sur la faillite du pays d'établissement du mandataire de gestion. A notre connaissance, aucun système n'a, à le supposer théoriquement concevable comme cela semble être le cas dans certains pays, été mis en pratique afin d'assurer la séparation des transferts des participants et de l'emprunteur, du reste du patrimoine du mandataire de gestion. On conçoit d'ailleurs difficilement qu'un participant émette ce genre de prétention à l'occasion de la formation d'un syndicat.

b**Les conflits d'intérêt.**

Il s'agit sans doute d'une des questions les plus délicates suscitées par l'exécution du mandat, complexité résultant non des principes à mettre en œuvre, mais des situations à apprécier.

Voilà, en effet, un marché où le nombre d'agents économiques, prêteurs comme emprunteurs, est particulièrement limité en raison du volume des opérations traitées. Le nombre d'emprunteurs se trouve d'autant plus réduit que, d'une part le marché n'est, dans de nombreux Etats, ouvert qu'aux sociétés publiques et que, d'autre part d'autres pays canalisent tout leur endettement extérieur au travers d'une seule entité. Il est, dès lors, inévitable qu'une banque quelque peu active sur le marché, en arrive à nouer avec un même emprunteur diverses relations d'une nature différente, comme chef de file, mandataire de gestion, simple participant, banquier domestique, conseiller financier, etc...

Il convient dès lors primo d'éviter d'aborder la question candidement en énonçant sans nuance le principe au terme duquel le mandataire de gestion doit éviter tout conflit d'intérêt avec les participants et, se garder, bien entendu, de préférer ses intérêts propres au détriment de ceux des participants ; et secundo de reconnaître avant tout qu'énoncer ce principe n'a aucun sens si l'on n'interdit pas au préalable à tout mandataire de gestion présent ou potentiel de conclure des conventions qui sont de nature à le mettre en situation conflictuelle. La question doit être saisie à la naissance du rapport contractuel dès lors que celui-ci est noué ; l'on pourra difficilement reprocher au mandataire de gestion d'exécuter les obligations contractuelles dans lesquelles il s'est placé, même si ces obligations sont conflictuelles. Reconnaissons, dès lors, que sauf à dénoncer le droit pour une banque de se mettre dans deux situations potentiellement conflictuelles, ce qui est économiquement inconcevable, les conflits d'intérêt existent nécessairement. Reste à les résoudre.

Tel est le premier élément d'appréciation de ce principe clair mais de peu d'utilité pour notre problème, de l'interdiction pour le mandataire de se porter contrepartie du mandant.

Relevons, d'autre part, le refus par la doctrine d'étendre au mandat l'Article 1882 du Code civil Français correspondant à l'alinéa 2 de l'Article 544 du Code Civil Algérien aux termes duquel « En tout cas, l'emprunteur répond de la perte de la chose prêtée provenant d'un cas fortuit ou de force majeure, s'il lui était possible d'éviter cette perte en employant sa propre chose ou si ne pouvant conserver que celle-ci ou la chose prêtée, il a préféré sauver la sienne ».

Lorsque le mandataire doit choisir entre la perte de son bien et celui du mandant, on ne peut, par raison d'analogie, le déclarer en principe, responsable s'il a préféré sauver son

bien. Quoique d'une utilité fort réduite ici, ce propos n'en est pas pour le moins révélateur.

Par contraste, relevons cet avis sans nuance de certains auteurs selon lesquels « quand les intérêts du mandataire sont en opposition avec ceux du mandant, la préférence est dûe à ces derniers » (241).

Dans un contexte économique marqué par l'extrême complexité des situations, le caractère inéluctable des conflits et, rappelons-le, l'absence de rémunération du mandat, pareil simplisme n'est à l'évidence pas concevable.

Nous approchons par contre de principes directeurs plus utiles par, ce propos aux termes duquel « le mandataire peut se voir obligé de surseoir à l'exécution du mandat s'il apprend des événements qui connus du mandant pourraient le déterminer à révoquer le mandat ; et enfin cette obligation du mandataire, réaffirmée à maintes reprises par la jurisprudence et la doctrine, « de tenir le mandant au courant de tout ce qui peut lui être utile, l'éclairer sur la situation de l'affaire, l'influencer sur ses décisions... ».

Ces divers éléments de droit positif, confrontés à la réalité du marché des crédits syndiqués, nous permettent de retenir les critères suivants :

Le mandataire de gestion échappera, dans bien des cas, à toute critique en ayant informé à temps les participants des possibilités de situation conflictuelle. Préalablement à la conclusion des conventions, il importe dès lors que les participants soient au courant des fonctions du mandataire de gestion ou de conseiller financier déjà exercées dans un crédit consenti au même emprunteur (242).

A cette condition, il est totalement inexact de soutenir que le mandataire de gestion doit nécessairement faire passer les intérêts des participants avant le sien. En droit, rien ne conduit à cette conclusion qui, par ailleurs, choque le bon sens dès lors, notamment, que l'on se rappelle que celui-ci ne perçoit aucune rémunération. Ce qui est vrai, par contre, est qu'il ne pourra en aucune circonstance retenir à son profit des avantages recueillis en raison de l'exercice de son mandat. De manière générale donc, l'exercice de ses fonctions ne pourrait le mettre dans une situation plus avantageuse.

(241) – Répertoire pratique de droit belge, 2005, Ve Mandat, n° 405.

(242) – L'on se référera, à cet égard, au développement consacré par Ghestin dans son *Traité de droit civil – « Les obligations - Le contrat »*, à l'obligation pré-contractuelle de renseignement qu'il définit de la manière suivante :

« Finalement, celle des parties qui connaissait ou qui devait connaître, en raison spécialement de sa qualification professionnelle, un fait dont elle savait l'importance déterminante pour l'autre contractant, est tenue d'en informer celui-ci, dès l'instant qu'il était dans l'impossibilité de se renseigner lui-même ou qu'il pouvait légitimement faire confiance à son co-contractant, en raison de la nature du contrat, de la qualité des parties, ou des informations inexactes que ce dernier lui avait fournies » (n° 508, p. 412).

Ghestin relève au n° 502 de son traité, que la jurisprudence française admet plus particulièrement cette obligation de renseignement dans les contrats qui supposent une confiance particulière entre les parties au mandat.

Le mandataire de gestion exerçant ses fonctions dans plusieurs crédits consentis au même emprunteur se réservera la possibilité de démissionner, et l'exercera si les événements font apparaître, surtout en cas de survenance d'un cas de défaillance de l'emprunteur, qu'il n'est pas réellement à même d'exercer harmonieusement ses fonctions dans les deux crédits (243).

C

Communication des informations non-contractuelles.

La mesure de l'obligation de transmission des informations tient fondamentalement en deux principes reflétant, d'ailleurs, la possible superposition entre responsabilité contractuelle et responsabilité délictuelle.

Aux termes du premier principe, le mandataire de gestion doit contractuellement transmettre aux participants les informations recueillies en raison ou à l'occasion de l'exercice de son mandat.

Deuxième principe : quant aux informations importantes de nature à affecter les droits des participants si le mandataire de gestion les avait recueillies en d'autres qualités que celle-ci, il engagerait sa responsabilité quasi-délictuelle s'il ne les transmettait pas aux membres du syndicat.

Ce principe peut, à l'évidence, se trouver limité par l'application d'un autre principe, celui du secret professionnel ou, dans ces pays où la banque n'est pas couverte par le secret professionnel, par l'obligation de discrétion sous-entendue dans les relations entre une banque et son client (244). Il faut toutefois relever que la très grande publicité qui entoure les opérations du marché des crédits internationaux, est de nature à affecter substantiellement l'obligation de discrétion.

E

Obligations des participants à l'égard du mandataire de gestion.

Conformément au droit commun en vigueur dans la plupart des droits continentaux, le mandataire de gestion aura le droit de se faire rembourser les avances qu'il aurait été amené à effectuer dans le cadre de sa fonction, ainsi que de se faire provisionner des frais probables.

(243) – Ces principes de bon sens ont également été évoqués par M. R. Frick au cours d'une communication consacrée au sujet *The Agent and the Syndicate*, in *Etudes et documents de l'Union Internationale des Avocats*, 1979, vol- 9, p. 71.

(244) – Voy à cet égard A. Bruyneel, *Le secret bancaire en Belgique après l'arrêt rendu par la Cour de cassation le 25 octobre 1978*, *Journal des Tribunaux*, 1979, P 371.

Ces droits sont d'ailleurs rappelés d'une manière explicite par la plupart des conventions.

E

Fin du mandat.

Le mandat pourra prendre fin préalablement à l'expiration du crédit par la renonciation du mandataire de gestion à l'exercice de ses fonctions. Il conviendra toutefois que la renonciation ne soit pas opérée à contretemps. Pareille hypothèse est, absolument, théorique. Seule s'est présentée l'offre de renonciation par certains agents, banques américaines, lors des difficiles discussions que la crise iranienne a suscitées. Jamais toutefois, pareille offre n'a été acceptée, aucune des autres banques participantes n'étant disposée à reprendre le mandat.

Les fonctions de mandataire de gestion pourraient également prendre fin par la révocation du mandataire. Toutes les conventions précisent toutefois que le mandat est consenti irrévocablement. L'on peut souligner, à cet égard, que la plupart des droits continentaux reconnaissent la validité de pareille clause d'irrévocabilité.

Cependant, une précision importante s'impose qui, souvent, est perdue de vue. Le participant engagerait certes sa responsabilité en exerçant un pouvoir qu'il a irrévocablement conféré au mandataire de gestion. Mais, du moins dans la jurisprudence belge, l'acte ainsi accompli serait néanmoins valable. Le problème se pose, notamment, à propos du pouvoir de résiliation anticipée, conféré irrévocablement par les membres du syndicat au mandataire de gestion. Le pouvoir ainsi conféré au mandataire de manière irrévocable n'affecterait pas la validité d'une résiliation opérée isolément par l'un des participants. A vrai dire, la question dépend fondamentalement du libellé adopté par la convention.

La rédaction de certaines conventions permet de soutenir que la décision de résiliation anticipée de la convention prise individuellement serait valable, quitte pour le participant individuel à engager sa responsabilité à l'égard du mandataire de gestion (sur base du contrat de mandat) et, éventuellement, des autres participants sur base de sa responsabilité quasi-délictuelle.

Dans de nombreuses conventions, par contre, la disposition relative à la résiliation anticipée sera libellée de manière telle que le participant n'aura pas le droit de demander séparément la résiliation de la convention, sauf à recourir à la résolution judiciaire conformément à l'Article 119 du Code civil Algérien.

L'on imagine, certes, difficilement l'adoption d'une telle attitude par un membre du syndicat. Si elle ne s'est jamais rencontrée dans la pratique, la seule possibilité de voir les effets juridiques s'attacher à une action individuelle peut peser lourd dans les discussions au sein d'un syndicat en cas de survenance d'un cas de remboursement anticipé.

Il convient en toute hypothèse que les rédacteurs de la convention s'attachent à exprimer de manière précise les intentions des participants sur ce point en excluant, de manière explicite, si tel est le désir des participants, toute possibilité de résiliation individuelle anticipée.

Il paraît enfin exagéré d'interdire aux participants d'avoir tout contact direct avec l'emprunteur, comme d'aucuns le soutiennent.

Pareille considération semble en effet en contradiction flagrante avec le principe du caractère spécial du mandat.

G

Pour une définition plus précise du rôle du mandataire de gestion.

L'on ne peut que constater l'opposition existant entre d'une part la tendance à limiter Contractuellement les pouvoirs et la responsabilité du mandataire de gestion et d'autre part l'importance croissante du rôle que celui-ci assume dans la réalité économique de la convention.

L'on pourrait, nous semble-t-il, atténuer cette opposition en tenant compte des observations suivantes lors de la rédaction des conventions. Celle-ci devrait être plus précise en ce qui concerne l'obligation du mandataire de gestion en matière de communication d'informations.

Cette même précision devrait apparaître en ce qui concerne les fonctions de gestionnaire du risque en difficulté. Très peu de conventions, en effet, indiquent, même de manière schématique, la nature des interventions attendues du mandataire de gestion en cas de survenance d'un cas de défaillance, si ce n'est l'évocation de la solution extrême et rarement appliquée de la résiliation de la convention.

Lorsqu'elle contient une clause de majorité, la convention devrait être plus précise sur les conditions dans lesquelles les votes des participants doivent être sollicités et exprimés.

Enfin, la convention devrait faire apparaître de manière plus claire les concours des fonctions de « porte-paroles » des banques à l'égard de l'emprunteur.

Paragraphe II

Les banques majoritaires

A

Principe, domaine et modalités d'intervention.

Le crédit consorsial étant une juxtaposition de relations contractuelles parallèles, chaque participant est, en principe seul maître de sa créance. Ceci implique que la convention de crédit ne peut être amendée sans son consentement et qu'il est seul à pouvoir exercer, soit directement soit par l'intermédiaire du mandataire qu'il aurait désigné, les droits qui en résultent. Pareille situation ne posait évidemment aucun problème tant que les syndicats étaient composés d'un nombre limité de banques. L'accord préalable de tous les participants devenait plus problématique avec les syndicats énormes que les financements de plus en plus importants rendaient nécessaires.

Quatre considérations amenèrent l'introduction du concept de « banques majoritaires ». La facilité, évidemment qui consiste à ne pas devoir approcher chaque participant pour toutes questions même mineures. L'efficacité qui exige que dans certaines situations de crise, une décision puisse être prise rapidement. La prudence qui veut éviter qu'un participant ne détenant qu'une participation insignifiante puisse bloquer toutes décisions et par là même mettre les intérêts des autres banques en péril. La prudence enfin du mandataire de gestion devant le spectre de ses responsabilités qu'il craint grandissantes et qui, surtout, se voient, comme nous l'avons noté, mal définies sur bien des points.

La décision pourra, dès lors, être prise non par chacun des participants, mais par la majorité d'entre eux, majorité variant de 51 % à 66 2/3 % et définie de la manière suivante :

« Majority Banks » means the Banks to whom more than 50 percent in aggregate of the Total Advance is then owing or in the event that no drawing has been made hereunder, Banks whose share in the Credit then aggregates more than 50 percent ».

ou encore, plus simplement :

« Banques majoritaires » : désignent des banques dont les participations représentent ensemble les deux tiers (2/3) au moins du montant du crédit ».

Leur domaine d'intervention est triple. D'abord, leur accord (ou leur avis) peut être requis pour la mise en branle de mécanismes de sauvegarde importants tels la détermination d'un taux d'intérêt alternatif ou la déclaration de l'indisponibilité de la devise dans laquelle une avance doit être renouvelée.

Un nombre croissant de conventions donnent désormais aux seules banques majoritaires le droit de dénoncer le crédit en cas de survenance d'un cas de remboursement anticipé.

Originellement, le mandataire de gestion avait, parallèlement à l'intervention des banques majoritaires, également le droit d'y procéder de sa propre initiative. Les conventions récentes refusent de plus en plus pareil droit au mandataire de gestion par l'insertion de clauses libellées comme suit :

« In any of the following instances, the Agent, acting upon the instructions of the Majority Banks, will not allow any further drawing and/or will demand from the Borrower immediate reimbursement of the Total Advance, etc. ».

Les conventions octroyent enfin dans de nombreux cas aux banques majoritaires, le droit d'amender la convention, à l'exception des dispositions fondamentales, en disposant que :

« The provisions of the agreement and the notes may from time to time be amended, modified or otherwise altered if such amendment, modification or alteration is in writing and consented to by the borrower and by the majority Banks provided, however, that no such amendment, modification or other alteration which would change the terms of the payment of principal of or interest hereunder or under the notes shall be effective unless consented to by all of the banks ».

Les procédés d'intervention des Banques majoritaires sont doubles. Ils ne sont, dans la plupart des cas qu'une modalisation de l'exercice par le mandataire de gestion de ses fonctions de représentation des représentants. Dans ces cas, l'exercice par ce dernier des pouvoirs que lui confère la convention sera subordonné à l'obtention préalable de l'accord des participants. Nous avons vu qu'à défaut de pareil accord, le mandataire de gestion sortirait des limites de son mandat et n'engagerait pas les participants.

L'emprunteur est toujours en droit d'exiger la preuve de pareil accord, sauf à avoir stipulé, par exemple, que :

« Dans ses rapports avec l'emprunteur, l'agent est expressément dispensé de justifier de ses pouvoirs concernant l'une quelconque de ses interventions ».

L'expression de la volonté des banques majoritaires peut, dans certaines conventions, ne plus s'exprimer par un acte du mandataire de gestion, mais directement, par l'émission d'un document signé par un nombre suffisant de banques correspondant au quorum de participation requis. Une fois le quorum atteint, tous les participants seront valablement liés, qu'ils approuvent ou non la décision ainsi prise, dès lors que par l'acceptation de la clause de

majorité, ils ont, contractuellement consenti au caractère obligatoire des décisions majoritaires.

B

Fondements du caractère obligatoire des décisions majoritaires.

Dans la première hypothèse, nous l'avons vu, l'intervention des banques majoritaires n'est qu'une modalité d'exercice du mandat conféré au mandataire de gestion. La décision des banques majoritaires ne produit comme telle aucun effet tant à l'égard des autres participants que de l'emprunteur, leur vote ayant eu pour seul effet d'autoriser le mandataire de gestion à engager les participants.

Le problème est différent lorsque leur volonté s'exprime directement. En l'absence de toute personnalité morale, le caractère obligatoire pour tous les participants des décisions prises par la majorité d'entre eux, conformément au contrat, implique donc la représentation des premiers par les majoritaires. L'on doit, dès lors, analyser la clause majoritaire « directe » comme un mandat donné par chacun à la majorité pour autant, bien entendu, que cette majorité ait été valablement obtenue et que chacun ait eu l'occasion de voter et de conférer de l'objet du vote avec les autres participants. La validité de ce mandat ne nous paraît pas douteuse, l'identité des mandataires étant déterminée par l'effet du vote. Point n'est besoin dès lors de suggérer l'expression d'un intérêt collectif distinct du syndicat, distinct de la somme des intérêts particuliers des membres. Il s'agit simplement de l'acceptation par chacun de la possibilité d'une limitation, au travers du mandat ainsi donné aux banques majoritaires, de son autonomie contractuelle. Reste à savoir si le mécanisme est opportun, ce que nous traiterons plus loin.

C

Abus de majorité.

L'on s'est interrogé sur la possibilité d'évoquer la théorie de l'abus de majorité dans les sociétés, à l'occasion de décisions dont les minoritaires estimeraient qu'elles ont été prises à leur détriment.

Rappelons que, selon cette thèse, le pouvoir de l'assemblée est limité par l'intérêt de la société elle-même. Toute décision exercée à d'autres fins et qui violerait l'égalité des actionnaires ou qui serait manifestement contraire à l'intérêt social peut être annulée pour abus de pouvoir à la demande des autres actionnaires. Ainsi, la décision qui créerait une discrimination entre certains actionnaires en ne tenant compte que de l'intérêt personnel des

actionnaires majoritaires pourrait être annulée, le mobile déterminant n'ayant pas été l'intérêt de l'ensemble des actionnaires (245).

Ces considérations ne sont applicables en l'espèce qu'à condition que l'on reconnaisse l'existence dans un crédit consorsial d'un intérêt collectif distinct des intérêts de chaque participant. Certains auteurs s'interrogent et vont jusqu'à considérer qu' « à terme, l'application de la sanction de l'abus de majorité pourrait peut-être passer par la reconnaissance de la personnalité morale du syndicat ».

Les propos nous paraissent s'éloigner très dangereusement de la réalité économique.

Rappelons d'abord les propos fermement tenus aux termes desquels l'on ne peut, selon les droits Italiens, allemand, français, Algérien et belge, voir dans le syndicat une forme quelconque de société.

Gardons, d'autre part, la réalité économique de l'opération à l'esprit, dans sa très évidente simplicité. Chaque participant consent à prêter le montant de sa participation ni plus ni moins, en considération du paiement d'un certain intérêt. Seule lui importe l'assurance de récupérer le capital, de percevoir les intérêts et de ne pas voir sa rentabilité affectée par des modifications de l'environnement économique, monétaire et réglementaire. Il n'a d'autre intérêt que la protection de sa créance et toute idée d'intérêt collectif lui fait absolument défaut. Les limitations apportées à son autonomie décisionnelle résultent non de l'existence d'un intérêt collectif, mais de la nécessité d'une gestion efficace de ses intérêts propres.

L'on est, dès lors, aux antipodes de toute possibilité d'intérêt collectif. Son apparition verrait, d'ailleurs, sans aucun doute possible, la fin des crédits syndiqués.

Reste la théorie de l'abus de droit. Celui-ci existera, en matière contractuelle chaque fois que l'une des parties manque à son devoir de collaboration, de solidarité, qui oblige chacune d'elles à faciliter, à alléger l'accomplissement des engagements nés du contrat, chaque fois qu'elle épuise âprement les prérogatives que le contrat lui confère, sans le moindre souci des intérêts de son partenaire (246).

Il s'agit là, notamment, d'une application d'une sanction du devoir d'exécution de bonne foi.

« L'auteur de l'abus trompe la confiance légitime de son partenaire de voir le contrat exécuté avec loyauté, modération et prudence, conformément aux exigences de la morale sociale actuelle ».

(245) – Cass Française, 8 janvier 1973, *Revue des Sociétés*, 1974, p. 166; Paris, 21 novembre 1974, *Revue des Sociétés*, 1975, p. 162; Van Ryn, *Principes de Droit Commercial*, T.I. 1975, 1^{er} Ed. n° 703 ; P Coppens, *L'abus de majorité dans les sociétés anonymes*, G. Suetens-Bourgeois, *De Verbodding Meerderheid Minderbeid in de Naamloze Vennootschap*, 1979, p. 60.

(246) – A. de Bersaques, *L'abus de droit en matière contractuelle*, *Revue critique de jurisprudence belge*, 1969, p. 501 et ss. ; Voy, également De Page, T I, 1979, p. 162 et s.

Les principes sont clairs, mais l'on voit extrêmement, difficilement, sauf à envisager un comportement que la sanction commerciale du marché rend difficilement concevable, des cas où pareille théorie viendrait à s'appliquer en matière de crédit consortial. Il faut à nouveau se garder, à la faveur des considérations théoriques, de méconnaître la réalité. Chaque banque sait les risques qu'elle court en acceptant une clause de majorité. Et il est absolument inconcevable d'émettre la moindre réserve à propos d'un vote qui, pris dans l'intérêt des majoritaires, serait préjudiciable, même gravement aux intérêts des minoritaires.

La seule hypothèse, purement théorique, serait celle où les majoritaires n'auraient aucun intérêt à prendre pareille décision qui, par ailleurs, nuirait gravement aux autres. Pur cas d'école, pensons-nous. L'abus de droit, s'il est théoriquement concevable, est donc impensable sur le plan pratique.

Reste l'exécution de bonne foi qui exige que le vote fut acquis dans le respect des intérêts légitimes de chacun, que chacun soit appelé à se prononcer sur des questions clairement exposées – ce qui, dans la pratique – s'est toujours rencontré. L'on ne connaît, en effet, pas de cas où le vote majoritaire a été acquis fautivement.

D

Réflexions.

Sauf dans les cas rares où le mandataire de gestion entend se réserver un pouvoir décisionnel extrêmement large, la pratique de l'insertion des clauses majoritaires tend à se généraliser. Qu'en penser ?

Première réflexion :

Le recours au processus de la décision majoritaire présente, certes, des avantages évidents dans le cas de syndicats composés d'un grand nombre de banques. Il est clair que pour des questions d'ordre mineur, il est inefficace et sans doute inutile de solliciter l'approbation de chacun des participants. Cette nécessité, toutefois, ne s'impose que dans le cas de syndicats fort importants. Par contraste, la pratique semble indiquer son insertion systématique et sans discernement dans la plupart des crédits consortiaux, quel que soit le nombre de banques y participant.

Deuxième réflexion :

Il ne nous paraît pas évident que les banques acceptant de laisser au vote majoritaire la décision de modifier la convention ont parfaitement conscience des conséquences d'un pareil abandon de leur autonomie.

Certes, les banques ont le sentiment d'être protégées par l'interdiction faite aux banques majoritaires de modifier les clauses fondamentales de la convention, clauses limitativement énoncées (Montant de la créance, période de remboursement, taux d'intérêt, etc...). Cependant, la plupart des libellés actuels des clauses majoritaires permettent en réalité aux banques majoritaires d'amender des clauses financièrement aussi importantes que les clauses de nouvelle circonstance, d'intérêt net, de pari passu, de droit applicable. Si l'on veut sauvegarder l'intérêt de chaque banque participante tout en reconnaissant, toutefois, aux banques majoritaires le pouvoir de modifier la convention de crédit, il conviendrait à tout le moins de modifier substantiellement les rédactions actuellement utilisées, en restreignant les possibilités de modification aux points réellement mineurs.

Troisième réflexion :

La présence d'une clause de majorité doit, évidemment conduire les participants à examiner de manière attentive la composition du syndicat. Abstraction faite de cette question précise, c'est d'ailleurs, certainement, un des enseignements du problème iranien. Cette attention est, d'autant plus, requise qu'il faut admettre que le participant sera en réalité démuné de tout recours contre une décision qui irait à l'encontre de ses intérêts, sauf à imaginer des circonstances exceptionnelles que des considérations de marché rendent totalement inconcevables.

La technique syndicale fait appel à quelques règles fondamentales constantes (absence de solidarité, représentation par l'agent, rôle déterminant du chef de file dans le montage de l'opération). Mais, il s'en faut que tous les contrats soient bâtis exactement sur le même modèle. Le degré de concentration des pouvoirs, les rôles respectifs de l'agent, de la majorité ou de l'ensemble des banques sont variables. Il resterait à montrer, ce qui n'a pu être fait en raison du nombre encore trop faible de contrats consultés, quelles sont les causes de ces variantes, en particulier de rechercher des corrélations avec la composition du syndicat ou la qualité de l'emprunteur. Il resterait aussi à discerner les évolutions. Nous avons cru pouvoir noter une tendance à la reconnaissance d'un intérêt collectif du syndicat à travers le renforcement du rôle de la majorité et une détermination plus précise des pouvoirs de l'agent. Il y en a sans doute d'autres. Le syndicat peut évoluer vers une plus forte cohésion ou au contraire vers une organisation plus lâche. Les euro-banquiers sont à la fois des concurrents et des partenaires, concurrents sur le marché de l'euro-crédit, partenaires dans un syndicat que rendent nécessaire l'ampleur du crédit consenti et la réalité des risques encourus, exposés à une concurrence qu'avive la relative liberté du marché, mais unis par la solidarité professionnelle qui caractérise le monde bancaire.

Ainsi, la formation du syndicat fait appel à la technique contractuelle. La négociation est libre. Mais la profession impose certaines disciplines de comportement ou d'adhésion à certaines clauses.

De même, l'organisation du syndicat tend à concilier des tendances antagonistes : la nécessité d'une certaine centralisation et le refus de la technique de la société, la mise en commun des remboursements et l'absence de solidarité passive, l'étendue des obligations de l'agent et la limitation de sa responsabilité, pour ne citer que les plus évidentes.

La valeur juridique de la syndication se mesurerait alors à son aptitude à dominer les contraires. L'absence de contentieux, si elle doit pour une bonne part à la discrétion naturelle du monde bancaire, peut aussi être la marque de réussite du montage juridique.

Chapitre VI
Le Contrat d'euro-crédit à contenu variable.

Introduction –

Section I – Les variations du contrat d'euro-crédit liées à l'évolution du marché des euro-devises.

Section II – Les variations du contrat d'euro-crédit liées à la situation des parties contractantes.

Introduction.

I – Le marché des euro-crédits repose à première vue sur une ambiguïté. En effet, les contrats d'euro-crédits mettent en scène deux groupes d'agents économiques : d'une part, les banques prêteuses, d'autre part, les emprunteurs. A la différence d'autres modes de financement à long terme, tels que les emprunts euro-obligataires, dans lesquels le rôle des banques « s'épuise » une fois l'opération lancée (c'est-à-dire les titres souscrits), les euro-crédits sont, eux, un "mode de financement bancaire direct". A priori donc, on pourrait penser que les banques font leur affaire de leur refinancement et que les conditions de ce dernier restent sans incidence sur l'emprunteur. Juridiquement cette conception devrait se traduire par la présence d'un contrat, véritable loi des parties, dans lequel les droits et les obligations des banques comme de l'emprunteur seraient fixés, quantifiés une fois pour toute. Concrètement cela signifierait que banques prêteuses, montant et monnaie du crédit, taux d'intérêt, resteraient intangibles pour toute la durée, souvent relativement longue du crédit. Mais, pour des raisons économiques tenant notamment à l'état du marché des euro-devises, et en particulier à la quasi-impossibilité pour les banques de se procurer des sources de financement pour une durée équivalente à celle des euro-crédits, les banques ne peuvent accepter cette rigidité (247).

Dans la réalité, les banques ne se considèrent que comme des intermédiaires entre le marché et l'emprunteur qui, sans elles, ne pourrait y avoir accès. La conséquence en est que, si elles prêtent bien directement, elles ne le font qu'aux conditions auxquelles elles-mêmes se refinancent, et c'est en définitive l'état du marché des euro-devises qui détermine les conditions effectivement appliquées à l'euro-crédit. On est ainsi en présence d'un premier facteur de complexité du contrat d'euro-crédit qui doit intégrer la fonction d'intermédiation des banques sans leur nier la qualité de contractant direct. Il s'ensuit une multiplicité de clauses prévoyant l'adaptation du contrat en cours d'exécution (avec également une double lecture possible de ces contrats).

Un deuxième facteur de complexité tient à ce que l'euro-crédit est une formule de financement créée par la pratique qui, en l'absence de cadre législatif approprié, est tenue de sécréter son propre moule en fonction de ses besoins et des contraintes juridiques nationales inhérentes à chaque participant. Le contrat retrouve donc la fonction fondamentale de définir complètement le régime juridique unique des relations entre des partenaires sollicités, familiarisés et surtout soumis à des environnements divers. Entre les deux expressions de l'évolution du contrat – la crise du contrat et la renaissance du phénomène contractuel – c'est très nettement la seconde que l'euro-crédit vient enrichir.

(247) – Jacquemont, Le contrat d'euro-crédit à contenu variable, Clunet 1979, p. 34 et s.

Cette fonction va se traduire concrètement par une rédaction très longue du contrat en même temps que par la présence de clauses prenant en considération les incidents pouvant frapper les partenaires contractuels. Il faut, cependant, reconnaître que le contrat d'euro-crédit n'est peut-être pas encore parvenu à sa pleine maturité et ne s'est pas toujours, au moins dans la terminologie adoptée, complètement dégagé de ses origines anglo-saxonnes.

Pour toutes ces raisons, l'examen de l'organisation contractuelle de la fonction d'intermédiation passe par une analyse élargie du contrat d'euro-crédit. Tel sera le premier objectif de ce chapitre qui s'efforcera de démontrer le mode normal de l'organisation contractuelle de l'intermédiation. Mais ces mêmes raisons amplifiées par la constatation de l'exécution sur une longue période du contrat justifient le deuxième objectif : il sera, en effet nécessaire d'envisager comment, toujours dans le cadre contractuel, les banques organisent leur protection en cas de déroulement « pathologique » de la relation financière, ce qui permettra de mettre l'accent sur la conception particulière de leur rôle que les banques ont su inscrire dans le contrat.

II – Par ailleurs, Il ressort aussi de l'analyse développée (en première partie de notre mémoire) que l'euro-crédit reste bel et bien le reflet direct du développement d'un marché déterminé (ou plutôt, d'une série de marchés distincts : les marchés des euro-devises). L'euro-crédit puisera donc dans ce marché son mécanisme de fonctionnement, son mode de rémunération, ses procédures de transfert de fonds.

Toute l'organisation du crédit reflètera le fonctionnement normal du "marché des euro-dépôts" : la convention d'euro-crédit présuppose donc un gel de l'état de fonctionnement normal du marché à la date de signature de la convention d'euro-crédit. Ce gel implique que toute intervention future, propre au marché ou extérieure à celui-ci, qui serait en mesure d'affecter son fonctionnement présumé normal doit être mise à la charge de l'une ou de l'autre partie. C'est pourquoi, à côté des clauses fonctionnelles réglementant les mécanismes inhérents au crédit, "la convention d'euro-crédit" présentera une série de clauses de sauvegarde destinées à replacer fictivement les parties dans la situation prévalant au moment de la signature de la convention.

Elle pourra de même prévoir pour le cas de litige, la soumission de celui-ci à l'arbitrage, référence préalablement fréquente est faite à l'arbitrage de la Chambre de Commerce Internationale. Les contrats signés avec les pays de l'Est prévoient, eux, le renvoi à l'arbitrage de l'Institut de Stockholm et ceux signés avec les pays du monde arabe,

l'arbitrage de la Chambre de Commerce Franco-Arabe (248).

Par contre, la plupart des pays en voie de développement qui disposent d'une marge suffisante de manœuvre financière refusent l'arbitrage éventuel du C.I.R.D.I (Centre pour le Règlement des Différends relatifs aux Investissements entre ressortissants d'Etats membres et Etats contractants), car sur le plan de compétence certains éléments rendent compliquée l'introduction du C.I.R.D.I, dans "le jeu d'euro-crédits", notamment, « le risque de se trouver dans l'impossibilité d'avoir devant la même juridiction C.I.R.D.I l'ensemble des banquiers prêteurs, puisque parmi les chefs de file, il y a presque, toujours une banque qui appartient au pays de l'emprunteur ou qui est la banque de l'emprunteur lui-même si c'est l'Etat ».

En effet, les banques prêteuses s'efforcent d'exclure le contrat d'euro-crédit au droit et aux tribunaux de l'emprunteur, ce qui est exceptionnel, lequel, à son tour, tend à écarter le système juridique du chef de file (249).

Cependant, certaines conventions d'euro-crédit insèrent une clause de choix de la loi applicable en vertu du principe de « l'autonomie de la volonté » des parties contractantes consacré non seulement par l'Article 458 bis 14 du C.P.C.A ouvrant la possibilité aux arbitres d'appliquer "la Lex Mercatoria" et visant la liberté des parties contractantes de déterminer "le droit applicable au fond", mais aussi par l'Article 18 du Code Civil Algérien disposant que : « la loi d'autonomie (c'est-à-dire le droit ou système juridique, expressément ou implicitement, choisi) doit avoir une relation réelle avec les contractants ou le contrat. La loi choisie est en principe "la loi Anglaise" ou celle de "l'Etat de New York". La raison de choisir l'une ou l'autre est historique, c'est-à-dire que les banquiers et les emprunteurs ont l'habitude de ces lois. Un emprunteur brésilien, par exemple, connaît déjà la loi New-Yorkaise, parce qu'il a fait déjà un certain nombre d'emprunts régis par ce droit et s'est informé sur le contenu de cette loi. Egalement, pour les banques prêteuses, même des banques des pays qui ne sont pas de Common Law ont une grande expérience du contrat régi par ces lois. Il faut d'autre part, ajouter que les deux lois anglaise et new-yorkaise en matière commerciale, et plus particulièrement, en matière d'emprunt, sont extensibles, c'est-à-dire qu'il y a beaucoup de jurisprudence (250) concernant la plupart des questions qui peuvent se présenter. C'est pour ces raisons que ces lois sont, régulièrement, choisies.

(248) – Michel Vasseur, Les opérations Internationales de Banque, Cours de Droit 1982-1983, Fasc II, p. 278.

(249) – Bruno Moschetto, Les opérations Internationales de Banque, Cours de Droit, 1984-85, Fascicule II, p. 287.

(250) – Thieffry « Réflexions sur les contrats économiques internationaux », Cahiers de droit de l'entreprise, 1974, 4, p. 1.

III – Au demeurant, les opérations de crédit en euro-devises paraissent soumises à un double risque : d'abord un risque financier lié à la fois au caractère purement privé du marché et à la difficulté d'apprécier la solvabilité des emprunteurs, ensuite un risque juridique qui tient pour une large part à la confrontation d'un contrat unique avec une très grande variété de législations nationales qui contiennent en ce domaine de nombreuses dispositions impératives.

L'intensité même de ces risques qui rend toute prévision à moyen ou long terme très aléatoire, condamne l'intangibilité du contrat. Etant donné par ailleurs le montant des intérêts en cause qui constitue un facteur puissant pour mener la relation contractuelle à son terme, les parties sont conduites à définir un contrat au contenu extrêmement souple dont les variations sont susceptibles d'absorber les événements qui en affectent l'exécution. L'adaptation du contrat aux circonstances nouvelles est exigée en principe quelle que soit la loi nationale choisie par les parties. Le contrat d'euro-crédit est un contrat à contenu variable, (un instrument puissant du financement international) d'abord parce que certaines obligations déterminables lors de la conclusion du contrat, ne sont effectivement déterminées qu'au moment de leur exécution, ensuite parce que d'autres obligations sont susceptibles d'être révisées, réadaptées lorsque leur exécution ne peut être assurée dans les termes prévus dans le contrat ou ne correspond plus aux prévisions initiales des parties.

IV – La grande originalité de cette variabilité du contenu du contrat tient en ce qu'elle implique de nouvelles manifestations de volonté en cours d'exécution du contrat et qu'elle remet en cause la conception classique du contrat selon laquelle la volonté n'intervient qu'au stade de la formation.

Ici, parce que se profile toujours derrière chaque opération le marché pris dans son ensemble dont chacun a intérêt à assurer la permanence, on ne peut se contenter du dilemme exécution-inexécution, avec en toile de fond les sanctions prévues dans le contrat qui a pour conséquence de consacrer cas par cas un perdant en un gagnant. Le contrat n'est plus seulement conçu comme la consécration juridique d'un comportement définitif entre des intérêts contradictoires.

Certes, nous constaterons que les conditions dans lesquelles s'expriment ces volontés sont fortement dépendantes du rapport de force existant lors de la conclusion du contrat et que la précision ou l'adaptation du contrat sont sous la domination bancaire : la variabilité du contrat est un des moyens employés par les banques pour se garantir contre les incidents qui peuvent affecter le déroulement ou le remboursement du crédit. Il s'agit donc moins d'approuver ou d'apprécier l'efficacité de cette conception de l'instrument contractuel que de

la mettre en évidence pour la situer par rapport aux schémas traditionnels.

V – La variabilité est la conséquence des aléas qui affectent l'exécution du contrat d'euro-crédit. Ces aléas peuvent être synthétisés dans deux directions ; ils trouvent d'abord leur cause dans l'évolution du marché des euro-devises lui-même, marché purement privé ; ils trouvent ensuite leur cause dans de nombreux événements susceptibles d'affecter les parties contractantes, indépendamment du marché des euro-devises envisagé sur un plan macro-économique. C'est donc successivement à travers ces « deux séries d'évènements » qu'il nous faudra apprécier l'adaptation du contrat d'euro-crédit et le rôle de la volonté des parties contractantes en cours d'exécution.

Section I

Les variations du contrat d'euro-crédit

liées à l'évolution du marché des euro-devises.

Ces variations présentent un double aspect : Le premier normal et envisagé dès la conclusion du contrat se concrétise par le refus des parties de prévoir un taux d'intérêt fixe applicable pendant toute la durée du crédit ; le taux d'intérêt est recalculé à des échéances brèves en fonction de l'évolution du marché des euro-devises à court terme. On se rapproche ici de l'hypothèse civiliste du prix déterminable, mais avec des particularités notables quant au rôle des parties pour la détermination de ce prix ; Le second pathologique cette fois-ci, se réalise lorsqu'il n'est plus possible de calculer ce taux d'intérêt pour une période ou d'obtenir, de la part des banques, la devise du crédit, les deux événements étant d'ailleurs étroitement liés sur le plan financier. Dans ce dernier cas, le schéma traditionnel prévoit deux issues : ou bien il y a force majeure et c'est l'emprunteur qui supporte les conséquences de cet événement ou bien il n'y a pas force majeure et l'inexécution de leurs obligations par les banques étant alors fautive, elles seront tenues d'indemniser l'emprunteur des conséquences dommageables de cette interruption de crédit. L'une et l'autre solution sont inacceptables pour les participants au marché des euro-crédits parce qu'elles aboutissent à un partage des risques quasi-automatique qui ne tient compte ni de l'infinie variété des situations de fait, ni de l'intérêt des parties à l'exécution du contrat.

Sous ces deux aspects, on constate une différence assez nette entre la philosophie contractuelle classique, caractérisée en particulier par une méfiance à l'égard de toute

nouvelle manifestation de volonté, autre qu'un accord, lors de l'exécution du contrat (251) et l'état d'esprit qui préside à l'exécution du contrat d'euro-crédit qui est un mélange intime à la fois d'une volonté de coopération et d'une reconnaissance du rôle prépondérant d'un des partenaires (le groupe bancaire), chargé d'assurer une sorte de « police contractuelle » pour l'exécution du contrat. La confiance, peut-être obligée de l'emprunteur est manifeste car ou bien il est simplement consulté avant une adaptation du contrat, ou bien, si un accord est prévu, il supporte seul les conséquences de l'impossibilité de parvenir à cet accord. Il semble qu'elle soit le corollaire du risque financier pris par les banques prêteuses qui cherchent à se garantir. Le taux d'intérêt varie (Paragraphe I). Cette variation implique un risque défini dans les contrats (Paragraphe II), et la réalisation de ce dernier entraîne des conséquences importantes (Paragraphe III).

Paragraphe I

Les variations du taux d'intérêt.

Tous les contrats d'euro-crédit sont des emprunts à taux d'intérêt variable. Il importe d'en dégager la raison avant d'en décrire le mécanisme et d'en apprécier la validité.

1°) – Il est reconnu que les euro-crédits sont financés par les banques à l'aide de ressources à court terme – emprunts à court terme ou à très court terme et utilisation des dépôts de leurs clients – Elles font donc constamment de la transformation en prêtant à moyen ou long terme à l'aide de ressources à court terme. Or, si elles peuvent accepter le risque lié à la durée (qui soulève un problème de liquidités que nous examinerons ultérieurement), elles ne veulent pas assumer le risque lié au taux d'intérêt. Ceci implique que, à défaut pour les banques de trouver des ressources d'une durée comparable à celle de l'octroi du crédit, doivent être répercutées sur l'emprunteur les conditions de taux auxquelles les banques se refinancent, plus évidemment une marge correspondant à leur rémunération (marge qui varie, selon les époques et la qualité de l'emprunteur, entre 5/8 et 2 pour cent).

Cette répercussion des taux est à relier directement avec la technique des avances renouvelables mises en service dans les euro-crédits. Autrement dit, les fonds correspondant au crédit ne sont pas versés dès la signature du contrat dans leur totalité à l'emprunteur. Le crédit correspond plutôt à un engagement bancaire de verser les fonds au fur et à mesure des demandes étalées dans le compte de l'emprunteur. Le versement des

(251) – il n'est qu'à s'en rapporter à la jurisprudence française sur l'indétermination du prix en matière de concession exclusive ; V. par exemple : Cass. Com. 21 Janvier 1971 ; J.C.P 71, II, 16736 et Cass. Com 12 Février 1974 : J.C.P. 75, II, 17915, note Boré ; D. 1974, 414, Ghestin.

fonds se réalise par une série de « tirages » successifs effectués dans des conditions réglementées de façon extrêmement précise dans les contrats. Ces « tirages » correspondent alors à une avance de 3, 6 ou 12 mois selon les contrats, renouvelables automatiquement jusqu'à l'échéance, caractéristique exprimée dans les termes « crédit roll-over ». Tout se passe donc comme s'il y avait une série de prêts successifs à 3, 6 ou 12 mois.

Cette description permet de donner une lumière particulière à la nature juridique du contrat d'euro-crédit qui est un contrat cadre nécessitant, pour son exécution, un certain nombre de manifestations de volonté. Cette constatation est fondamentale pour justifier l'adoption de la technique du taux d'intérêt variable aussi bien sur le plan économique que sur le plan juridique : le taux d'intérêt est fixé selon une périodicité qui correspond à celle des avances.

Il est évident que les banques ne pourront pas répercuter exactement le taux auquel elles se sont refinancées personnellement, cas par cas, sous peine de livrer l'emprunteur à l'arbitraire, la négligence ou à tout incident personnel frappant telle ou telle banque. De là découle l'importance de la pratique du choix d'un taux de référence qui soit à la fois extérieur aux parties et représentatif d'un marché. La pratique quasi-unanime dans le marché des euro-crédits s'est fixée dans le sens d'une référence au taux offert pour les dépôts dans la devise considérée entre banques de première catégorie (« prime banks ») sur le marché des euro-devises à Londres (LIBOR) pour la durée du tirage ou du renouvellement de taux choisi par le client.

Le fait que ces banques de référence prennent cette qualité en raison du seul choix de personnes privées (à la suite vraisemblablement d'une appréciation commerciale), et non pas d'une quelconque disposition institutionnelle, entraîne un certain nombre de difficultés. En effet, le choix de telle ou telle banque de référence, à propos duquel les prêteurs les plus importants exercent une influence prépondérante, a des répercussions financières non négligeables puisque les dépôts auprès des grandes banques sont sensiblement moins rémunérés que ceux effectués auprès des banques de moindre surface. Ceci a des conséquences aussi bien pour l'emprunteur, puisque le coût du crédit en dépend directement, que pour ceux des prêteurs qui ne peuvent se refinancer au taux de base parce qu'ils ne présentent pas les mêmes caractéristiques que les banques de référence.

On constate certaines différences entre les contrats d'euro-crédits dans les conditions de choix des banques de référence, différences qui semblent résulter de la puissance de négociation des partenaires respectifs et plus particulièrement du degré de confiance de l'emprunteur dans « l'Agent ». Ce dernier qui est toujours une banque, présente la double

qualité de partie au contrat de prêt (c'est généralement un prêteur important) et de mandataire de l'ensemble du syndicat bancaire, chargé au nom de ce dernier d'assurer la gestion du crédit. Mais dans certains cas, cet « Agent », bien que partie au contrat, a un véritable pouvoir unilatéral de décision pour mettre en oeuvre les stipulations contractuelles.

Si en effet, dans certains euro-crédits, toutes les banques de référence sont désignées expressément, le rôle de l'Agent étant limité à l'accomplissement des démarches qui permettent de connaître effectivement le taux pratiqué, dans d'autres contrats, l'Agent a généralement un rôle beaucoup plus important puisqu'il lui appartient également de choisir les banques de référence :

« Pour chaque période d'intérêts initiale et chaque période d'intérêts, l'emprunteur paiera des intérêts sur le montant non remboursé du prêt à un taux qui sera calculé de la façon suivante : à 11 heures (heure de Londres), deux jours ouvrables avant le début de la période initiale ou de la période d'intérêts dont il s'agit, l'Agent déterminera son meilleur taux offert pour les dépôts en dollars [ou toute autre monnaie convertible devant être utilisée comme indiqué, ci-dessus] pour la période applicable sur le marché interbancaire des euro-devises à Londres pour des montants comparables aux participations des banques. Sur la base de ces informations, l'Agent fixera le taux annuel d'intérêt (taux d'intérêt) applicable à ladite période d'intérêts initiale ou période d'intérêts. Le taux d'intérêt applicable sera supérieur d'un sept huitième pour cent ($1 \frac{7}{8} \%$) à la moyenne arithmétique, arrondie au huitième d'un pour cent ($1/8 \%$) supérieur, des meilleurs taux ainsi déterminés. Le taux d'intérêt fixé par l'Agent sera définitif et ne pourra faire l'objet de contestation ».

Si l'Agent n'était pas en même temps partie au contrat, la validité d'une telle stipulation serait incontestable car il interviendrait en qualité d'expert le prix serait bien déterminable en dehors de toute manifestation de volonté des parties (252). Mais, ici, il y a un risque, au moins au regard du droit français, dont la mesure dépend de la reconnaissance ou non d'un usage ferme sur le marché international selon lequel les banques de référence doivent être choisies parmi les « prime banks » européennes. En cas de réponse positive, le pouvoir de décision de l'« Agent » se réduirait à un simple pouvoir d'information, limitation nécessaire pour en admettre un exercice valable. Dans l'hypothèse d'un litige, le tribunal ou l'arbitre saisi, après avoir reconnu l'existence pratiquement incontestable de l'usage, devrait faire porter son contrôle sur les résultats effectifs de l'exercice du pouvoir reconnu à cet « Agent ».

La nature particulière de l'euro-crédit – contrat-cadre dont l'exécution suppose des compléments à période fixe, selon une procédure définie avec une précision variable dans les contrats qui laisse un pouvoir d'initiative plus ou moins large à l'un ou aux deux

(252) – V. J. M. de Bermont de Vaulx, « La détermination du prix dans le contrat », J.C.P 73, I, 2567.

partenaires a deux conséquences importantes sur le plan de l'analyse juridique.

D'abord sur un plan général, elle est une première illustration de l'idée déjà précédemment avancée (253) selon laquelle, dans les contrats internationaux mettant en jeu des intérêts économiques considérables, la volonté des parties contractantes peut se manifester non seulement au niveau de la formation du contrat, mais encore au stade de l'exécution. Autrement dit, pour reprendre une terminologie habituelle, la formation du contrat n'est jamais complètement achevée : elle s'épuise en même temps que l'exécution, ce qui exclut toute séparation radicale entre la période de formation et la période d'exécution.

Ensuite, sur un plan plus technique, elle modifie l'analyse juridique du taux d'intérêt variable.

Les experts ont, déjà eu l'occasion, mais dans le cadre des emprunts euro-obligataires et des emprunts obligataires internes, de s'interroger sur la nature juridique de ces taux d'intérêt indexé sur le marché à court terme. L'inconvénient d'une telle assimilation pour les juristes français tient dans la controverse irritante sur l'application ou non aux contrats internationaux des ordonnances de 1958-1959 (applicables en Algérie avant l'indépendance et reconduites par la Loi du 31 Décembre 1962 jusqu'au 26 Septembre 1975 date à laquelle a paru l'Ordonnance n° 75-58 portant code civil, actuellement modifiée et complétée par la dernière Loi n° 07-05 du 13 Mai 2007, J.O.R.A.D.P n° 31 du 13 Mai 2007) : une réponse positive conduirait à s'assurer à chaque fois que l'indice choisi est en relation directe avec l'activité de l'une des parties ou avec l'objet du contrat. La question a fait l'objet d'une littérature tellement abondante qu'il paraît inutile d'y revenir. Rappelons simplement, d'une part qu'en droit interne, la jurisprudence essaie, par une interprétation très laxiste des termes de l'ordonnance, de favoriser au maximum la liberté des parties dans le choix de l'indice de référence (254), d'autre part, que l'argument tiré de l'absence de précision dans l'ordonnance quant à son domaine d'application ne paraît pas déterminant en faveur de son extension au plan international lorsqu'on connaît l'évolution de la jurisprudence française qui n'a pas hésité en plusieurs occasions à créer des règles de droit matériel spécifiques aux relations internationales (et qui a créé des distinctions là où les textes étaient muets) (255).

(253) – Y. Chartier, « Une nouveauté sur le marché français : les obligations à taux flottant », J.C.P (Ed. C.I.), 75, I, 11702, n° 22.

(254) – V. notamment, R Tendier, « Indexation et ordre public - l'ordonnance du 30 Décembre 1958 : majorité ou sénilité ? » D. 1977, chr. 245 ; E-S. Sallé de la Marnière, Observations sur l'indexation comme mesure de valeur : Rev. trim. dr. Civ, 1977, 54.

(255) – V. plus largement l'esprit dans lequel la Cour de cassation conçoit son rôle in : rapport C. Cass., 1975 (commentaire in J.C.P, 78, 1, 2882, spéc. n° 5). « Tout en restant dans son rôle, la cour contribue à la création progressive de ce nouvel état de droit qui définira la Société de demain ».

Mais une telle controverse n'a pas lieu d'être ici pour la simple raison que le taux d'intérêt variable dans le contrat d'euro-crédit, contrairement à la pratique des emprunts euro-obligataires ou obligataires, ne peut pas s'analyser en un taux indexé. On doit considérer qu'il y a indexation en matière de prêt lorsqu'un même capital se voit appliquer plusieurs taux d'intérêt durant la vie de l'emprunt, hors l'hypothèse d'un nouvel accord entre les parties. Or, dans les euro-crédits, le taux d'intérêt n'est révisé qu'à l'expiration de chaque période d'avance, mais à l'intérieur d'une période le taux est fixe. Ceci est la conséquence du fait que le contrat d'euro-crédit est un contrat-cadre à long terme matérialisé par une série de prêts fixes à court terme dont on ne connaît à l'origine ni le montant exact (qui correspondra seulement aux tirages effectués) ni la rémunération.

Certes, lorsque les avances sont renouvelables automatiquement jusqu'à l'échéance un tel mécanisme constitue largement une fiction juridique, tout au moins si on l'envisage du côté de l'emprunteur qui disposera effectivement d'une somme sur une longue période et qui paiera un taux d'intérêt variant en fonction d'indices extérieurs. Mais il correspond par ailleurs à une réalité financière puisque la durée des avances coïncide avec la durée des capitaux empruntés par les banques pour se refinancer : c'est donc une fiction indispensable pour le fonctionnement du marché. Il importe d'en tirer toutes les conséquences pour lui faire produire un large effet.

Enfin, même si on imagine une prise de position inverse, donc en faveur de l'application des ordonnances de 1958-1959, il ne semble pas que la pratique des taux d'intérêt variable soit susceptible d'être invalidée : en effet, l'indice choisi – le marché des euro-devises - est certainement en relation directe avec l'activité de l'une des parties – le syndicat bancaire – qui se finance sur ce marché, ou même avec l'objet du contrat qui est constitué par le prêt d'euro-devises.

Paragraphe II

Le risque d'indétermination du taux d'intérêt.

Nous avons constaté qu'en raison de la nature particulière du contrat d'euro-crédit, le taux d'intérêt était révisable périodiquement selon une procédure fixée dans le contrat qui est une véritable création du marché international. Ceci entraîne non pas la suppression mais seulement le déplacement des risques. Au risque d'inadaptation du taux choisi est substitué celui de l'impossibilité de déterminer un taux en cours d'exécution du crédit. L'absence d'intervention d'un organisme officiel tel qu'une Banque Centrale et l'absence de référence à un indice officiel obligent la prise en considération de ce risque qui est toujours appréhendé dans les contrats.

1

L'importance du risque.

Il présente deux aspects d'une inégale gravité. D'abord, la procédure de détermination du taux peut ne pas fonctionner dans les termes prévus à la suite d'une défaillance (volontaire ou non) d'une ou plusieurs banques de référence, Ensuite la non-disponibilité du marché dans la devise de l'emprunt se traduit naturellement par l'impossibilité de déterminer un taux d'intérêt. Ce deuxième aspect est évidemment le plus important puisque si la substitution d'une banque à l'autre est relativement facilement concevable, en revanche l'interruption du marché n'offre que peu de remèdes satisfaisants : les devises en remplacement (certains contrats contiennent des clauses multi-devises ou des clauses prévoyant le changement de devise comme remède à une situation de blocage) sont rares. Les autres modes de calcul du taux d'intérêt ne peuvent être que nationaux et donc obéir à des lois économiques différentes du marché international.

Abstraction faite d'un mauvais choix d'une banque de référence (banque à la solidité douteuse qui interromprait par exemple sa participation aux euro-marchés) qui est une hypothèse peu probable, les origines de ces risques se résument pour l'essentiel à des interventions étatiques qui auraient pour conséquence d'assécher le marché ou d'interdire la participation d'une banque de référence à l'euro-marché en remettant fondamentalement en cause le libre mouvement des capitaux. En effet, le risque de disparition du marché pour raison strictement économique paraît peu vraisemblable : « Dans un régime de convertibilité des monnaies, l'assèchement du marché est concevable seulement dans l'hypothèse irréaliste d'un équilibre parfait des balances des paiements entre grandes zones monétaires ». On s'accorde donc à reconnaître que plutôt qu'à un assèchement global du marché, les banques seront confrontées à un risque de déplacement des dépôts et des emprunteurs.

2

La définition contractuelle du risque.

L'absorption contractuelle de ces risques varie naturellement d'un contrat d'euro-crédit à l'autre, en raison notamment des rapports de force en vigueur au moment de la négociation mais aussi de la qualité des conseils des parties. Néanmoins, il semble possible de dégager quelques grandes lignes directrices, la plupart des contrats présentant un certain nombre de points communs.

On relèvera d'abord une approche originale des causes d'exonération à travers une «objectivisation» des événements : ceux-ci sont envisagés seulement à travers leurs effets,

abstraction faite de leur origine et d'une appréciation du comportement des banques dans la phase antérieure à leur réalisation. Le constat de l'impossibilité de déterminer un taux d'intérêt pour l'avenir suffit.

Ensuite l'arrivée de l'événement qui doit normalement entraîner une révision du contrat dans des conditions que nous examinerons ultérieurement doit être certaine. Ceci suppose qu'il soit constaté, selon une procédure définie dans le contrat, qui présente une sécurité particulièrement grande. En effet, le caractère purement privé du marché de référence implique que l'appréciation des événements qui l'affectent repose sur des personnes privées, en l'occurrence les banques, qui s'octroient, ici, un pouvoir vis-à-vis de l'emprunteur dont l'exercice n'est peut-être pas toujours entouré de garanties suffisantes pour ce dernier.

A

L'objectivisation des événements et de leurs effets.

Dans l'analyse classique des causes d'exonération, les événements exonératoires affectant l'exécution du contrat sont toujours appréciés par rapport à l'individu, qu'il s'agisse de l'homme moyen ou de l'homme « in concreto ». La force majeure visée par l'Article 127 du Code Civil Algérien suppose, en Droit Français, par exemple, la réunion de trois caractères : l'imprévisibilité (prévue aussi par l'Alinéa 3 de l'Article 107 du Code Civil Algérien), l'irrésistibilité et l'extériorité qui impliquent une analyse de la situation personnelle du débiteur. Or, cet aspect disparaît ici : l'événement n'est envisagé que dans ses effets globaux. Dans les clauses de «survenance de circonstances nouvelles» qui figurent dans tous les contrats d'euro-crédit, les circonstances ne sont pratiquement jamais précisées : seuls sont en cause leurs effets, c'est-à-dire l'indisponibilité de la monnaie et l'impossibilité de déterminer un taux d'intérêt. Tous les aspects individuels et psychologiques tels que la notion d'imprévisibilité sont rejetés.

Tous les contrats consultés qui se rapportent à ces hypothèses commencent en effet par les phrases suivantes :

« En raison de changements affectant le marché des euro-devises... »

« En raison de toutes circonstances affectant le marché interbancaire des euro-devises... »

« Si des circonstances nouvelles avaient pour effet ».

« In the event that the Agent shall determine (which détermination shall be conclusive and binding upon all the parties hereto) that by reason of circumstances affecting the London interbank market... »

Cette conception a pour effet, et c'est là son originalité, de refuser une attribution de responsabilité fondée sur un élément subjectif. Ses grands mérites pratiques sont d'abord ceux de la simplicité puisqu'elle évite des recherches de fait délicates sur le caractère prévisible ou non de l'événement, de la sécurité ensuite, puisqu'à défaut d'une telle stipulation, on pourrait hésiter longuement, sans issue totalement convaincante, sur le point général de savoir si le blocage d'un marché transnational est ou non dès le début de ce marché un événement prévisible.

Une réponse positive non improbable de la part d'un juge étatique dans le cas d'un contentieux juridictionnel marquerait une condamnation du marché des euro-crédits. Les banques initiatrices du marché des euro-crédits rejettent ainsi implicitement tout jugement a posteriori sur le bien-fondé de cette création dont l'utilité économique lui confère une certaine légitimité.

Cependant, il ne faut pas nier les éventuels dangers d'une telle conception, même s'ils paraissent lointains et ténus. Elle peut permettre, en effet, à des banques de monter des opérations de crédit à des époques inopportunes en toute impunité juridique. Certes, l'efficacité juridique des clauses peut être paralysée par des considérations financières (impossibilité de remboursement par l'emprunteur dans la devise du crédit, par exemple) qui constitueront un frein puissant au comportement négligent de certaines banques, mais alors on se doit de constater que la garantie des parties repose moins sur le Droit que sur des impératifs financiers dont le respect est plus ou moins imposé par la morale du milieu bancaire, morale dont on retrouve l'influence au niveau des effets du changement des circonstances sur l'événement.

Certains effets les plus radicaux sont visés dans tous les contrats d'euro-crédit consultés. Ils se rattachent essentiellement à la notion d'irrésistibilité.

L'effet fondamental est bien sûr l'impossibilité de déterminer un taux pour une période quelconque. Le problème est ici de savoir si on doit retenir une impossibilité absolue (ce qui fait appel pratiquement à une indisponibilité totale de la devise de l'emprunt) ou simplement une impossibilité relative qui se caractériserait par l'absence d'un taux représentatif d'un véritable marché dans la devise considérée. Il semble que les contrats retiennent plutôt la deuxième conception à travers des rédactions différentes et un vocabulaire relativement imprécis.

« Si il n'existe pas de moyens adéquats et équitables de déterminer le taux d'intérêt..... ».

« Il n'existe sur aucune place de moyens adéquats et raisonnables...

« Adequate and reasonable means do not exist for ascertaining the interest rate. »

Dans certains contrats, une première clause vise l'hypothèse d'indisponibilité de la devise pour des montants et des durées appropriés et une deuxième clause se réfère à l'impossibilité tout court de déterminer un taux d'intérêt.

En dépit de son imprécision, la référence aux « moyens adéquats et raisonnables » paraît pouvoir être interprétée en faveur de l'adoption de l'impossibilité relative, c'est-à-dire de l'impossibilité de déterminer un taux représentatif d'un véritable marché. Cette intégration a le mérite de correspondre à une certaine tendance des contrats internationaux à privilégier une exécution « équitable » pour les deux parties par l'intermédiaire de clauses expresses de réadaptation.

Mais alors la véritable difficulté, source probable de contestation, réside non pas dans l'adoption de la notion d'impossibilité relative mais dans sa mesure: quand pourra-t-on dire qu'il n'existe pas de « moyens adéquats et raisonnables » ? Cette question met en relief le caractère essentiel des conditions dans lesquelles l'effet des circonstances nouvelles est constaté et de la désignation de la personne chargée de cette constatation.

B

Le pouvoir de constatation de l'évènement.

Conséquence logique du mode de détermination normal du taux d'intérêt et de la référence au marché interbancaire, le pouvoir de constater l'évènement, donc de mettre en oeuvre le processus de réadaptation du contrat, appartient toujours aux banques prêteuses.

Tantôt c'est le seul Agent qui a le pouvoir de décision, tantôt c'est l'ensemble des banquiers chefs de file.

« In the event that the Agent shall determine (which determination shall be conclusive and binding upon all the parties hereto) that by reason of circumstances... »

« Si deux jours ouvrables avant le début de n'importe quelle période d'intérêt, l'Agent (dont la décision sera définitive et sans recours et engagera toutes les parties aux présentes) décide que, en raison de toutes circonstances affectant le marché interbancaire des euro-devises... »

« Au cas où les chefs de file, après consultation avec l'emprunteur, concluraient d'un commun accord (cette conclusion étant définitive et liant toutes les parties au présent contrat) que des changements affectent le marché des euro-devises.... »

« Si des circonstances nouvelles avaient pour effet :

- soit de rendre, de l'avis de l'Agent et des banques de référence, le dollar des Etats-Unis indisponible ;
-

- soit de mettre l'Agent après consultation des banques de référence dans l'impossibilité de déterminer un taux applicable ».

De ce bref aperçu des principaux types de clauses employées, on relève donc le pouvoir d'une ou des banques parties au contrat. Tout au plus dans certains contrats l'emprunteur est-il consulté avant que la décision ne devienne définitive. C'est là le deuxième exemple en matière d'euro-crédits d'une particularité juridique notoire selon laquelle l'une des parties au contrat en est en même temps le régulateur souverain.

Si l'adaptation du contrat aux circonstances nouvelles en cours d'exécution repose sur une nécessité pratique qui favorise non seulement une exécution équitable dans chaque espèce mais encore le maintien du marché dans son ensemble, en revanche les conditions dans lesquelles s'exerce cette adaptation sont sujettes à caution. Dans le principe au moins retenu par la plupart des contrats d'euro-crédits, les banques investies du pouvoir de décision lié à l'appréciation du caractère raisonnable et équitable des moyens envisagés plus haut n'ont aucune justification à apporter. On peut raisonnablement supposer qu'en cas de litige le tribunal arbitral ou étatique saisi subordonnerait la mise en oeuvre de la clause à la preuve (par tous moyens) de la réalité des faits invoqués.

Il convient de reconnaître que l'esprit de coopération qui devrait présider à l'exécution du contrat d'euro-crédit ne repose pas sur un véritable équilibre contractuel, car la volonté de l'un des partenaires est largement prédominante. Il serait presque plus exact d'invoquer un pouvoir unilatéral de réadaptation du contrat.

Dans les faits, il est vrai, un tel système sera le plus souvent exempt de danger en raison de la qualité des banques investies et des pressions d'ordre commercial et concurrentiel qui pèsent sur elles. Néanmoins, ceci ne suffit pas à garantir absolument la loyauté de ces dernières, spécialement lorsque l'emprunteur n'a que peu ou même n'a pas de contacts avec les marchés financiers transnationaux, hypothèse non négligeable lorsqu'on connaît la part importante des pays en voie de développement dans le marché des euro-crédits. Le risque est alors de voir certaines banques tentées d'utiliser cette clause afin d'obtenir le remboursement anticipé du prêt parce que, par exemple, elles ont des doutes sur la solvabilité de l'emprunteur. Si ce souci est en lui-même légitime, il n'en aboutit pas moins à un véritable détournement des règles relatives aux garanties dues aux créanciers, en l'absence ou non de stipulations expresses sur ce point.

Il paraît certes difficile dans une matière aussi technique de prôner un véritable équilibre contractuel dès lors que l'emprunteur accepte, pour la détermination du taux d'intérêt, de recourir à un mécanisme exclusivement bancaire.

Néanmoins, on pourrait concevoir au minimum un renforcement du droit à l'information de l'emprunteur qui pourrait prendre par exemple la forme d'attestations écrites émanant des grandes banques londoniennes qui permettraient de restreindre, ou du moins de contrôler, l'exercice du pouvoir exorbitant que se reconnaissent les Agents dans les contrats d'euro-crédits. Il n'est donc pas question de remettre en cause le pouvoir de décision lui-même, mais seulement d'en renforcer le contrôle par l'intermédiaire de stipulations contractuelles adéquates.

Il serait également possible de prévoir l'intervention d'un tiers désigné dès la conclusion du contrat qui aurait pour mission de constater l'impossibilité de déterminer le taux d'intérêt et dont la décision s'imposerait aux parties (256). Ce tiers en raison de la nature des constatations à effectuer serait nécessairement un membre du milieu bancaire international. Mais cette dernière proposition ne mérite pas à notre sens d'être retenue car elle n'apporterait pas de véritables garanties supplémentaires. Ou bien ce tiers serait lui-même une banque de référence, ou bien il serait tenu de consulter les banques de référence. Il y aurait un alourdissement sensible du processus contractuel.

Pour conclure sur ce point essentiel, tout au moins pourrait-on souhaiter l'élaboration d'un code de bonne conduite qui définirait les devoirs des banques en ce domaine, à l'image de ce qui a déjà été fait par les professionnels eux-mêmes en matière d'euro-émission ou du code de conduite européen publié par la Commission du Marché Commun en ce qui concerne les marchés de valeurs mobilières. Le marché des euro-crédits ne saura toujours se satisfaire d'un système dans lequel la loyauté bancaire n'est assurée que par des pressions d'ordre commercial, surtout lorsque l'on connaît les conséquences importantes attachées à l'impossibilité de déterminer un taux d'intérêt.

Paragraphe III

La recherche de solutions.

Economiquement, la survenance de l'événement a pour effet de rendre impossible (en recourant semble-t-il à des moyens équitables) l'exécution du contrat dans les termes prévus. La sanction normale est la résiliation du contrat. La question des dommages-intérêts ne se pose pas, puisque par hypothèse l'inexécution n'est pas due à un fait fautif de l'une des parties.

(256) – J.O.C.E 20 août 1977, n° L. 212/41. V. notamment la disposition suivante : Ceux qui opèrent habituellement sur les marchés des valeurs mobilières avec le devoir d'adopter un comportement loyal conforme à l'objectif du présent Code même si cela peut les priver, dans certains cas, d'avantages financiers immédiats.

Mais dans les contrats d'euro-crédits, cette simplicité juridique est refusée, la résiliation est précédée le plus souvent d'une renégociation (257). Une double explication peut être proposée à ce phénomène : d'abord la résiliation pure et simple est une protection illusoire chaque fois que l'emprunteur ne peut se procurer les capitaux nécessaires au remboursement immédiat, ensuite, sur un plan plus général, le contrat met en jeu des intérêts tels que son exécution doit être favorisée même au prix d'une réadaptation des termes du contrat.

On peut considérer que cette renégociation est la conséquence d'une responsabilité que se reconnaissent contractuellement les parties, liée au fait d'être rentrées en relation pour une longue durée ; la renégociation est le prolongement naturel de la volonté de s'engager, donc de la phase précontractuelle qui présente une intensité supérieure à celle des contrats ordinaires. Pour respecter cet état d'esprit, plutôt que de synthétiser les solutions contractuelles en remarquant que la survenance de l'événement entraîne la résiliation du contrat que l'on essaye d'éviter par une renégociation de celui-ci, mieux vaut renverser la présentation : l'impossibilité d'exécution conduit à la renégociation du contrat dont l'échec se traduit par la résiliation de ce dernier.

A

La renégociation du contrat.

La procédure de renégociation commence généralement par un avis adressé par l'Agent à l'emprunteur sous une forme très souple puisqu'il peut s'agir aussi bien d'un télex, d'un télégramme que d'un écrit proprement dit. Certains contrats ne comportent même aucune stipulation sur ce point.

Commence alors une période que l'usage semble fixer le plus souvent à 30 jours pendant laquelle l'emprunteur d'une part et l'Agent seul, ou l'ensemble des banques chefs de file, ou enfin l'ensemble des banques (dans l'hypothèse où les participants au consortium bancaire sont en nombre limité, d'autre part, se concertent afin d'aboutir à une solution).

Ici les contrats se contentent de faire référence à l'esprit dans lequel doivent se dérouler ces négociations. Fréquemment, en effet ils font appel à la notion de bonne foi seul véritable guide de cette procédure :

« L'Agent devra immédiatement avertir l'emprunteur de cet événement (par télex, télégramme ou câble) et pendant les trente premiers jours de cette période d'intérêts, l'emprunteur et l'Agent négocieront en toute bonne foi afin d'arriver à un taux d'intérêt ou à

(257) – Sur la notion de renégociation en cours d'exécution du contrat, V. B. Oppetit, op. cit., 704 ; Ph. Kahn, « Force majeure et contrats internationaux de longue durée » : Clunet, 1975, 467 ; Y. Derains, obs. sous une sentence arbitrale rendue en 1976 : Clunet, 1977, 946-947.

une base de calcul de l'intérêt leur donnant mutuellement satisfaction ».

« The Agent shall forthwith give notice of such determination to the Representative and the bank and during a period of thirty (30) days commencing on the day on which such notice is given, the Representative and the Agent shall negotiate in good faith with a view to agreeing upon a substitute Interest rate ».

La portée pratique de la bonne foi lorsqu'elle existe est difficile à cerner juridiquement : elle n'est cependant pas négligeable. Marquant l'intensité particulière de la volonté des parties d'aboutir à une exécution du contrat (258) donc à une issue positive de la renégociation, elle devrait conduire à une appréciation rigoureuse du comportement des parties pendant cette phase. Avec la preuve de la mauvaise foi de l'une des parties à partir d'indices extérieurs apparaît une nouvelle notion dans l'analyse de la responsabilité contractuelle ; alors que l'impossibilité d'exécution est exclusive de toute faute, en revanche l'échec des négociations dû à la mauvaise foi de l'un des partenaires fait réapparaître cette notion de faute dans la période d'exécution.

Cette faute commise dans le cadre de la renégociation présente des caractéristiques voisines de la faute précontractuelle. Cette parenté s'explique bien évidemment par la constatation générale qui est en filigrane dans toute cette étude, que la volonté contractuelle, contrairement aux analyses traditionnelles, non seulement ne disparaît pas avec la conclusion du contrat mais encore ne change pas véritablement de nature : le passage de la conclusion à l'exécution du contrat se marque plutôt par une intensification des contraintes qui pèsent sur les volontés des parties.

Les sanctions d'une éventuelle mauvaise foi, hormis celles attachées par les contrats à l'échec des négociations (259) ne pourront prendre la forme que de dommages-intérêts. Si la mauvaise foi émane de l'emprunteur, ceux-ci s'ajouteront aux sommes qu'il devra restituer à la suite du jeu de la clause de résiliation. Si elle est le fait des banques, il ne semble pas qu'elle puisse paralyser la résiliation du contrat : d'une part. le silence des contrats sur ce point permet de penser que les parties n'ont pas entendu établir de lien direct entre ces deux questions, d'autre part on voit mal comment organiser les rapports des parties et maintenir le contrat en cas d'échec des négociations et d'impossibilité d'exécution. Les impératifs du marché se satisferaient mal de situations bloquées qui seraient en définitive préjudiciables aux deux parties.

(258) – Sur l'importance attachée par les arbitres à la bonne foi des parties dans la renégociation des contrats, V. Y. Derains, op, cit, p. 942.

(259) – J. Schmidt, « La sanction de la faute précontractuelle » : Rev. trim. dr. civ., 1974, 46.

La stipulation d'une période de renégociation présente l'avantage d'instaurer un délai d'attente aménagé ainsi implicitement, presque aussi important en pratique que le principe de la renégociation lui-même. On peut, en effet, raisonnablement penser que si, à l'intérieur de cette période, le marché se remet spontanément en ordre et que donc l'impossibilité de déterminer un taux d'intérêt disparaît, les parties se replaceront dans le cadre de la situation normale. Or les observateurs du marché s'accordent à reconnaître que le risque principal est plus celui d'un blocage temporaire du marché que d'un blocage définitif. En évitant ainsi une rupture brutale la clause de renégociation a le mérite de résoudre ces difficultés temporaires.

Abstraction faite d'une remise en ordre spontanée du marché, la véritable difficulté dans la procédure de renégociation réside dans la réalisation effective de son objet même : la détermination d'un taux de remplacement.

Les contrats consultés ne contiennent généralement aucune précision quant à celui-ci : ils se contentent de spécifier que ce taux doit donner mutuellement satisfaction aux partenaires, précision d'ailleurs superflue puisqu'on peut supposer qu'elle fait partie intégrante de la volonté des négociateurs.

Selon un expert éminent (260) les seules issues possibles, bien que dangereuses pour certaines banques, tiennent dans la référence au marché national de la devise de l'emprunt, c'est-à-dire dans l'immense majorité des cas au marché américain. Il est alors naturel de constater que ce recours au marché américain est « assez fréquemment suggéré dans des contrats élaborés par les banques américaines ».

Les risques que fait courir cette substitution de taux à certains membres du consortium bancaire expliquent les conditions qui entourent la force obligatoire de tout accord intervenu pendant la période de renégociation. Elles font appel simultanément à deux techniques : la première suppose un certain degré d'approbation des banques non négociatrices ; la seconde offre la possibilité aux banques de se retirer du crédit.

En principe, au moins dans les contrats d'euro-crédits très importants, le pouvoir de décision du côté bancaire appartient à l'Agent et aux chefs de file, c'est-à-dire pratiquement les plus gros prêteurs :

« Si au cours de ce délai de 30 jours, l'emprunteur, l'Agent et les banques co-chefs de file n'arrivent pas à se mettre d'accord par écrit sur une solution de remplacement raisonnable... »

« Si au cours de cette période de 10 jours, l'emprunteur et les chefs de file se mettent d'accord par écrit sur ce taux d'intérêt, ce taux d'intérêt deviendra alors rétroactif et applicable depuis le premier jour de ladite période d'intérêt ».

(260) – Notamment, J. du Pré de Saint Maur, in les euro-crédits, travaux C.R.E.D.I.M.I, opcit, p. 105.

« Si au cours de la dite période de 30 jours, l'emprunteur et l'Agent se mettent d'accord par écrit sur ce taux d'intérêt de remplacement et que ce taux d'intérêt de remplacement satisfasse également toutes les autres banques et qu'il soit accepté par elles, ce taux de remplacement deviendra alors rétroactif et sera applicable depuis le début de la période d'intérêt en cours. »

Subsidiairement, on constate à la lecture de ces clauses un attachement au formalisme puisque tous ces accords doivent être formulés par écrit, alors que pour tout ce qui concerne l'administration du crédit, les banques recourent au télex. Il y a donc un parallélisme évident entre la forme du contrat principal et toutes ses modifications ultérieures.

Cependant, la force obligatoire de l'accord est souvent subordonnée à l'approbation a posteriori de la majorité simple ou de la majorité des 3/4 des banques (parfois même à l'approbation unanime du consortium bancaire, principalement lorsque toutes les banques participent à la renégociation). En raison des intérêts en jeu il y a donc une diminution de la liberté de l'Agent qui, s'il a des pouvoirs très étendus en ce qui concerne la gestion et l'administration du prêt, voit l'exercice de son mandat fortement restreint dès lors qu'il s'agit de modifier l'un des termes essentiels du contrat de crédit en cours d'exécution.

La deuxième technique, parfois utilisée, même si elle n'est pas conçue a priori spécialement pour l'hypothèse d'une substitution de taux, consiste à permettre aux banques qui le veulent de céder leur participation à d'autres banques, qu'elles soient ou non déjà membres du consortium bancaire. Ainsi par exemple, dans l'hypothèse d'un taux de remplacement faisant référence au taux du marché intérieur américain, une banque non américaine qui n'aurait accès à ce marché qu'à des conditions défavorables pourrait-elle céder sa participation à une banque américaine qui elle ne se heurterait pas à ces difficultés (l'efficacité d'une telle mesure est évidemment subordonnée à l'absence de mesures réglementaires limitant la sortie des capitaux des Etats-Unis).

Le taux de remplacement ainsi déterminé ne s'applique que pour une période d'intérêt. La procédure normale reprend son cours dès l'ouverture de la période suivante. Cette règle qui n'est que la conséquence du principe même du taux d'intérêt variable limite donc les risques attachés à la substitution. On peut ainsi concevoir l'acceptation d'un taux de remplacement défavorable pour l'un des partenaires contractuels fondée sur la prévision d'un retour à la normale pour les périodes d'intérêt suivantes et subie par volonté de mener à son terme normal le crédit. En outre, elle peut représenter l'issue la moins défavorable face à l'autre solution qui est la résiliation du contrat lorsque, pour des raisons de fait (indisponibilité de la monnaie), l'obligation de remboursement immédiat de la part de l'emprunteur est inopérante.

B**L'échec de la renégociation : la résiliation du contrat.**

L'ouverture d'une renégociation, dérogation contractuelle au principe normal de solution de l'impossibilité d'exécution, ne fait peser sur chacune des parties qu'une obligation de moyen. Si donc les parties ont négocié de bonne foi mais qu'aucune solution de remplacement n'a pu être trouvée, le contrat d'euro-crédit est résilié. Un tribunal étatique ou arbitral éventuellement saisi ne pourrait guère que vérifier a posteriori le déroulement des négociations, sauf à admettre face à une volonté caractérisée des parties de maintenir leurs relations contractuelles, la possibilité d'imposer une nouvelle négociation avec, par exemple, l'aide d'un tiers chargé d'assister les parties dans la recherche d'une issue favorable à la poursuite du contrat.

Cette résiliation du contrat, toujours expressément prévue même si l'on peut douter de son efficacité pratique, se traduit par l'obligation de rembourser immédiatement pour l'emprunteur. Elle ne se réduit cependant pas à une pure et simple déchéance du terme chaque fois que les obligations des prêteurs n'ont pas été encore entièrement exécutées. Elle emporte alors une double conséquence : d'une part, la disparition pour l'avenir de l'obligation des banques de fournir les capitaux promis et non encore utilisés par l'emprunteur, d'autre part, l'obligation pour l'emprunteur de rembourser les sommes déjà effectivement mises à sa disposition. Même si ces deux conséquences ne sont pas toujours envisagées dans les contrats, elles résultent de la nature même de la clause de résiliation :

« Si au cours de ladite période de 30 jours, l'emprunteur et l'Agent n'arrivent pas à se mettre d'accord par écrit sur ce taux d'intérêt de remplacement, ou que les autres banques ne l'aient pas accepté par écrit, le montant principal du prêt, les intérêts courus au taux en vigueur avant le commencement desdites négociations et les commissions et frais non encore versés deviendraient alors immédiatement exigibles sans l'accomplissement d'aucune formalité et sur paiement desdits montants la présente convention serait résiliée de plein droit. »

« Si l'emprunteur ne donne pas son accord par écrit sur ce taux d'intérêt pendant cette période de 10 jours, il remboursera (sans prime) le montant total non remboursé du prêt. Un tel remboursement anticipé sera fait le premier jour ouvrable suivant le dernier jour d'une telle période de 10 jours, avec tous les intérêts courus sur tout montant ainsi remboursé depuis le dernier jour de la période d'intérêt précédente jusqu'à la date de ce remboursement anticipé, au taux d'intérêt applicable à la période d'intérêt précédente ou au coût effectif qui résulte pour chaque banque du fait du maintien de sa participation dans le prêt pendant cette période de 10 jours selon celui qui est le plus élevé ».

La consultation de ces deux exemples de clauses permet de constater, d'une part, que le remboursement effectif doit intervenir dès l'expiration du délai de négociation (on prévoit parfois un délai de l'ordre de quinze jours), d'autre part que ce remboursement inclut les intérêts de la période de renégociation.

Ce dernier point soulève d'ailleurs en pratique le problème du taux applicable puisque par hypothèse il n'existe pas de mode normal de détermination du taux. Le principe, généralement, retenu est celui de l'application du taux de la période précédente, solution qui a essentiellement le mérite de la clarté. Parfois cependant, comme dans la deuxième clause reproduite ici, on prend en considération le coût effectif du prolongement du crédit pour les banques. Cette dernière stipulation très protectrice pour les banques paraît abusive dans la mesure où elle consacre une détermination unilatérale des conditions financières et où, là encore, aucun moyen de contrôle véritable de la sincérité de ce prix n'est prévu dans le contrat. La question est loin d'être négligeable car ce taux porte sur une période relativement longue (souvent 30 jours) et peut être très élevé puisque par hypothèse on se situe dans une période très troublée. On retrouve donc dans ce dernier cas une grande confiance manifestée dans le comportement des banques qui est objectivement présumé être diligent.

D'une manière générale, deux grandes conclusions se dégagent déjà de l'examen de ce premier aspect des événements susceptibles d'affecter le contrat d'euro-crédit. D'abord, les parties s'efforcent d'assurer l'exécution du contrat au prix d'une réadaptation : pour ce faire elles acceptent l'instauration d'une période d'attente au cours de laquelle elles renégocient les clauses désormais inapplicables. Ensuite, elles refusent la notion de responsabilité et consacrent ainsi un système dans lequel les banques se réservent une sécurité juridique relativement grande.

Une apparente volonté de coopération masque en réalité un déséquilibre contractuel en faveur du syndicat bancaire. Les justifications économiques de cet état de droit ne manquent pas ; les garanties juridiques dont bénéficient les banques sont en elles-mêmes insuffisantes dans la mesure où elles peuvent être paralysées par des obstacles de fait. Il n'empêche que l'on peut craindre un usage, sans doute à titre exceptionnel, abusif de ces prérogatives exorbitantes du droit commun. L'examen de la deuxième série d'événements permettra de confirmer cette première conclusion.

Section II

Les variations du contrat d'euro-crédit

liées à la situation des parties contractantes.

Si les événements décrits précédemment sont les plus graves parce qu'ils affectent le marché des euro-crédits pris dans son ensemble, ils restent heureusement Statistiquement exceptionnels. Mais l'exécution du contrat d'euro-crédit est encore soumise à une série d'événements susceptibles de frapper l'emprunteur ou les banques, d'une gravité variable mais dont la survenance est, au moins pour certains d'entre eux, d'une probabilité assez grande. Du défaut de remboursement du crédit à la simple diminution de son rendement pour les banques prêteuses, il y a ainsi une série de faits qui sont envisagés dans le contrat d'euro-crédit et qui entraînent une modification ou bien de la nature des obligations des partenaires ou simplement de leur quantum.

Deux observations liminaires, essentielles pour une juste appréciation de la pratique contractuelle, doivent être faites quant à ces événements :

- D'abord, la liste de ces événements qui figure généralement dans une clause de « survenance de circonstances nouvelles » (sous-entendu pendant la période d'exécution du contrat), est sujette à variation puisqu'elle est le fruit de l'expérience des participants au marché des euro-crédits ; spécialement du milieu bancaire. On a d'ailleurs constaté un allongement notable, au fil des ans. (des cas pris en considération). Et même, à une époque déterminée, on relève des différences selon la personnalité de l'emprunteur : la clause sera beaucoup plus sommaire dans un contrat conclu avec un emprunteur public de premier ordre (tel la République Française) que dans celui conclu avec un pays en voie de développement. La présentation de ces cas ne peut donc prétendre à une complète exhaustivité.
 - Ensuite un certain nombre d'entre eux ne trouvent leur source que dans les contrats d'euro-crédits et ne sont en aucune façon «une réception contractuelle» de dispositions étatiques. Plus encore, ils ont parfois pour effet, en utilisant judicieusement le principe de l'autonomie de la volonté, de modifier les conséquences normales des dispositions étatiques mêmes impératives en redéfinissant un nouvel équilibre contractuel là où ces dernières viennent à modifier l'équilibre initial. Nous verrons ainsi qu'il peut en résulter une pression indirecte sur les pays emprunteurs en faveur d'une stabilisation de leur législation.
-

La synthèse de ces événements affectant les parties contractantes prises individuellement et leur incidence sur le contrat d'euro-crédit peuvent être envisagées à partir de deux critères.

Si l'on se réfère en premier lieu à leur source, leur origine, il convient alors de distinguer d'une part les dispositions législatives et réglementaires nationales dont les modifications en cours d'exécution viennent démentir les prévisions initiales d'une ou plusieurs parties contractantes, et d'autre part les autres événements tenant à la situation interne de l'un ou l'autre partenaire contractuel (difficulté ou impossibilité de fait d'exécuter les obligations prévues dans le contrat d'euro-crédit). Alors que ces derniers ne présentent pas une nature originale par rapport aux crédits internes, les premiers constituent un problème majeur du marché des euro-crédits et le terrain privilégié de la confrontation entre les relations financières transnationales et les souverainetés étatiques. La diversité législative est déjà l'obstacle principal au montage d'un euro-crédit : « Pourquoi... l'activité de prêts internationale est-elle considérée comme plus risquée que l'activité de prêts intérieure ? La principale différence réside dans le fait que le prêteur à l'étranger s'expose à des lois, des coutumes et des institutions étrangères (261). La conclusion du contrat supposant surmonter cet obstacle, on comprend l'attention particulière portée par les participants au marché, à la question des changements de législation et la présence constante d'une clause rédigée dans des termes identiques ou voisins de celle-ci :

« Il est entendu que la présente Convention est établie sur la base des données juridiques, fiscales et monétaires en vigueur dans le pays de l'emprunteur et dans les pays des Banques à la date de sa signature. »

Nous constaterons que les modifications qui ne peuvent être éludées conduiront à une révision du contrat de façon à protéger les banques prêteuses et qu'il peut y avoir un transfert contractuel de la contrainte étatique sur le seul emprunteur.

Si l'on se réfère en second lieu à l'effet de ces événements sur le contrat d'euro-crédit, on constate que certains d'entre eux conduisent à une augmentation du coût du crédit alors que les autres plus radicalement entraînent l'interruption du crédit. Parce qu'il permet mieux de suivre la vie de l'euro-crédit, c'est ce deuxième critère qui servira de guide, étant observé qu'à l'intérieur de la distinction qu'il contient, nous retrouverons toujours la dissociation fondée sur l'origine.

(261) – H. G. Wallich, « Comment préserver la solidité du marché international des capitaux » : Banque, 1977, 1152.

Paragraphe I

L'augmentation du coût du crédit.

Elle est la conséquence directe de nouvelles dispositions législatives ou réglementaires applicables à l'emprunteur ou aux banques prêteuses. Il importe d'abord de les recenser avant d'examiner leurs conséquences sur le contrat qui sera réadapté afin d'en neutraliser les effets au moins à l'égard d'une partie contractante.

A

Les règles étatiques augmentant le coût du crédit.

Deux catégories de réglementations sont susceptibles d'affecter le coût de l'euro-crédit : d'une part, les réglementations fiscales, d'autre part les réglementations qui ont pour objet le contrôle du crédit.

a

Les modifications des réglementations fiscales.

La fiscalité (262) a évidemment des répercussions directes sur le coût du crédit. Dans la plupart des pays industrialisés, l'imposition des revenus des prêts est effectuée à un double stade. D'une part au stade des revenus des prêteurs, les intérêts sont imposés au titre de l'impôt sur les sociétés, à l'égal des revenus d'autres provenances. D'autre part, dans le pays de l'emprunteur, est également pratiquée une retenue à la source. Dans la double mesure où les taux de retenue à la source ne sont pas identiques selon les pays et où l'imputation de la retenue sur les impôts dus par le prêteur n'est qu'imparfaitement assurée par les conventions internationales, il en résulte des différences de rendement dues à ces distorsions, différences dont ne peut se satisfaire un véritable marché international.

Or, ici, comme en matière d'emprunts euro-obligataires, les prêteurs obtiennent de l'emprunteur, que ce soit par dispense expresse ou par une localisation adéquate de ce dernier, une dispense effective de toute retenue à la source lors de la conclusion du contrat, dispense en principe garantie pour toute la durée du crédit. Il en résulte donc une seule imposition au titre de la législation fiscale à laquelle sont soumis les différents prêteurs :

« Tout paiement aux Banques au titre de la présente Convention devra être effectué net de tous impôts et taxes de quelque nature que ce soit, présents ou futurs, perçus ou retenus par la République de... ou par toute collectivité publique... ».

(262) – Jacquemont, le Contrat d'Euro-crédit à contenu variable, Clunet 1979, opcit, p. 60.

« Tout paiement de somme due par l'emprunteur en vertu de la présente Convention devra être effectué net de tous impôts et taxes de toute nature présents ou à venir, perçus, recouvrés ou retenus par la République française (à l'exception, bien entendu, de l'Impôt français sur les sociétés pour les banques qui sont domiciliées en France). En particulier, les intérêts payés par l'emprunteur à des Banques ayant leur résidence hors de France seront exonérés du prélèvement obligatoire sur les intérêts versés à des non-résidents.

Mais, s'agissant de contrats à moyen ou long terme et d'un problème dont le traitement est réservé à la souveraineté de chaque Etat, les parties sont conduites à prévoir l'incidence d'une modification de la législation applicable à l'emprunteur ou bien parce que les prêteurs n'ont pas obtenu la garantie étatique de la stabilisation de la législation fiscale, ou parce que l'Etat ne respecte pas son engagement.

A la fois parce que l'intervention d'une retenue à la source viendrait dans le meilleur des cas pour elles, supprimer la marge bénéficiaire des banques, et parce qu'elles ne souhaitent pas être confrontées elles-mêmes aux dispositions impératives d'un pays tiers, en l'espèce celui de l'emprunteur, elles reportent le poids de cette disposition sur l'emprunteur qui supporte seul le risque d'une modification de sa propre législation. Autrement dit, le milieu bancaire international refuse l'effet extra-territorial de la règle fiscale qui est nécessairement attaché à toute retenue pratiquée sur des intérêts versés à l'étranger.

Si l'on peut considérer qu'une telle prévision est de l'essence d'une relation financière internationale en ce qu'elle pose le principe qu'il appartient à chaque partie de supporter les risques d'une modification de sa propre législation, plus étonnant en revanche, parce qu'en contradiction avec ce premier principe est le deuxième événement fiscal envisagé dans les contrats d'euro-crédits.

En effet, ceux-ci répercutent également sur l'emprunteur, dans une moindre mesure il est vrai, les incidences d'une modification de la législation fiscale des banques prêteuses. Toutefois, sont exclues du champ contractuel les mesures qui ont trait à l'impôt sur les sociétés frappant les banques : ne sont prises en considération que les règles fiscales qui se rattachent directement à l'opération de crédit et qui ont pour caractéristique fondamentale d'entraîner une diminution du rendement du crédit pour une ou plusieurs banques prêteuses :

« Dans le cas où une loi, décret, règlement ou circulaire sous quelque forme que ce soit serait édicté, promulgué ou interprété par quelque autorité (y compris une Banque Centrale) nationale ou supranationale de telle manière qu'il soit imposé à une Banque quelqu'impôt portant sur les paiements au titre du principal ou des intérêts du prêt, ou de modifier la base d'imposition des paiements faits à une banque du principal ou des intérêts

du prêt (à l'exception des impôts sur le revenu net global de ladite banque) ».

« Si une nouvelle loi ou nouveau règlement ou une quelconque modification d'une loi ou d'un règlement applicable ou l'interprétation qui en est faite par toute autorité gouvernementale chargée de leur application :

1 – Soumettait une des banques à toute taxe de compensation d'intérêts américaine (United States Interest Equalization Tax) ou à toute autre retenue de quelque sorte que ce soit, relatives à la présente convention.

2 – Modifiait pour une des banques la base d'imposition du principal ou des intérêts payables en vertu de la présente convention, à l'exception toutefois des impôts sur le revenu net global de ladite banque ».

b

Les mesures étatiques modifiant les règles de contrôle du crédit.

Dans la plupart des pays, la distribution du crédit est plus ou moins strictement contrôlée par les autorités étatiques qui la soumettent à une réglementation impérative (263) conçue de manière « à orienter la création de la monnaie vers la réalisation des objectifs économiques et financiers du gouvernement ». Or, l'intervention de nouvelles mesures peut avoir pour effet d'augmenter le coût auquel les banques refinancent les crédits qu'elles consentent. C'est notamment le cas, sur le plan interne, chaque fois qu'est augmenté le taux des réserves obligatoires déposées par les banques sur un compte créditeur de la Banque de France, puisque la stérilisation des ressources correspondantes entraîne une augmentation du coût des ressources disponibles par hypothèse plus rares.

Dans le cas où ces réglementations s'étendraient à l'activité internationale des banques, soit en ce qui concerne leur possibilité d'emprunter à l'étranger, soit en ce qui concerne leur possibilité de prêter à l'étranger, il en résulterait une réduction ou même une suppression de la marge bénéficiaire des banques visées. Les nombreuses fluctuations des politiques monétaires nationales ainsi que la multiplicité des législations nationales applicables confèrent une grande actualité à ce risque et expliquent la quasi-permanence des prévisions contractuelles sur ce point.

Ainsi, dans le cadre de la clause, de survenance de circonstances nouvelles, figure, à la suite des prévisions fiscales, une stipulation relative aux modifications des réglementations monétaires rédigée en termes plus ou moins précis selon les contrats, la précision devant d'ailleurs plus servir de guide pour l'interprète que d'élément nécessaire pour la solution : on constate en effet souvent, sur le plan de la technique rédactionnelle, que

(263) – V. pour la France, Gavalda et Stoufflet, Droit de la Banque, Coll. Thémis 1974, p. 291 et s.

l'énumération technique est suivie d'une phrase générale qui englobe toutes les hypothèses envisagées :

« En cas de modification de l'une de ces données (juridiques, fiscales et monétaires), à la suite d'une nouvelle disposition ou interprétation émanant d'une autorité compétente soumettant une banque :

- à toute mesure de réglementation monétaire, telle que par exemple les réserves obligatoires, ayant pour effet de réduire la marge revenant à cette banque, les mesures suivantes s'appliqueront... »,

Ou encore de manière plus complète dans un autre contrat :

« ... **1)** imposait ou modifiait toutes exigences en matière de réserves sur les créances à l'étranger d'une des banques, soit sur tout dépôt auprès de ladite banque, soit sur tout prêt ou avance consenti par elle, ou

2) imposait à l'une des banques toute autre condition ayant pour résultat d'augmenter le coût supporté par ladite banque pour effectuer ou maintenir sa participation au prêt objet des présentes, ou de réduire le montant du principal et des intérêts à percevoir par ladite banque d'un montant que celle-ci estimerait substantiel... ».

B

La révision du contrat.

Toutes ces mesures, quel que soit a priori leur effet territorial, mais lorsqu'elles ont pour effet d'augmenter le coût du crédit pour les banques, justifient la révision du contrat. La philosophie commune des contrats d'euro-crédit repose sur l'idée qu'il appartient en définitive au seul emprunteur de supporter les risques inhérents à ces modifications. Cependant, les grands principes dégagés à propos des contrats importants à moyen ou à long terme retrouvent ici une certaine force en ce que, pour assurer l'exécution du contrat dans des conditions acceptables, les parties se reconnaissent l'obligation d'explorer les voies qui permettraient d'éviter une attribution brutale des risques au détriment d'une seule partie (264). En outre, les contrats prennent soin de déterminer la procédure à suivre pour déclencher la révision. Nous devons donc d'abord préciser cette procédure avant d'examiner le principe de solution et les atténuations qui lui sont reconnues.

Il appartient à la banque (ou aux banques) qui supporterait normalement les conséquences de l'événement, si le contrat continuait à s'appliquer dans ses termes initiaux,

(264) – V. Ph. Kahn, « Lex mercatoria et pratique des contrats internationaux ; l'expérience française » in *Le contrat économique international*, Journées d'études Juridiques, J. Dabin, Louvain, Bruylant, 1975, p. 171.

d'avertir immédiatement l'emprunteur ou, selon les cas, l'Agent qui transmettra. Pour pallier tout arbitraire, la banque doit accompagner sa notification de tout document justificatif qui permettra de prouver la réalité de l'événement. On relève ici un certain formalisme justifié par des besoins particuliers de sécurité : la diversité des événements, la difficulté d'en apprécier la réalité (particulièrement chaque fois qu'ils trouveront leur source dans des législations avec lesquelles l'emprunteur et les banques chefs de file seront peu familiarisés) ainsi que leurs conséquences graves commandent ces précautions :

« La banque s'engage à informer sans délai l'emprunteur de tout événement qui pourrait l'amener à demander le paiement de sommes complémentaires dans les conditions énoncées au précédent paragraphe. Cette notification contiendra le montant estimatif de l'augmentation du coût et de la compensation nécessaire ; elle sera accompagnée de tous documents justificatifs ».

Le droit à révision reconnu ainsi à chaque banque suppose une double preuve : d'abord celle de la réalité de l'événement, ensuite celle qu'il a eu pour effet d'augmenter le coût du crédit. Mais ici se pose directement la question de la mesure de cette augmentation. La révision du contrat doit-elle être effectuée dès lors qu'il y a augmentation ou faut-il en plus que cette augmentation présente une certaine importance ? Certains contrats exigent que cette augmentation soit substantielle, exigence en pratique parfaitement justifiée. Mais le critère est difficile à appliquer en raison de sa généralité : doit-il s'apprécier par rapport à la seule banque victime de l'événement ou par rapport au montant global du crédit ? Les contrats qui se réfèrent à ce critère semblent plutôt adopter la première interprétation en subordonnant son application à l'appréciation de la banque victime. Si cette solution a le mérite de la simplicité (cette banque est en effet la mieux à même d'évaluer les conséquences de l'événement), sinon tout à fait celui de la fermeté, elle laisse subsister un certain risque lié au pouvoir ainsi reconnu aux banques dont l'exercice suppose une certaine loyauté de leur part. Les contrats mériteraient d'être plus précis sur ce point pour éviter les conséquences d'une interprétation probablement restrictive, en raison de son caractère exceptionnel, d'une telle clause.

Dès lors que la réalité de l'événement et, le cas échéant, son effet substantiel sont établis, le contrat est modifié normalement dans un sens défavorable à l'emprunteur. Cependant les contrats prévoient toujours, avant d'en arriver là, la recherche d'une solution de remplacement.

Ces solutions sont de deux types, l'un d'application courante, l'autre beaucoup plus exceptionnelle : leur point commun est d'éviter l'application de la disposition impérative étatique par un déplacement géographique des opérations rendu relativement facile en

matière financière par le développement d'un réseau bancaire international. Dans quelques contrats, le délai à l'intérieur duquel la solution de remplacement doit être trouvée est fixé expressément. Il est alors généralement identique à celui prévu pour l'hypothèse de la nécessité de déterminer un taux d'intérêt de remplacement.

La première solution, d'application très générale, consiste à transférer la participation de la banque à une autre banque, que cette dernière fasse déjà partie du consortium bancaire ou qu'elle en soit étrangère. Ce transfert étendu d'ailleurs à tous les cas de défaillance des banques peut s'analyser juridiquement en une cession de contrat (265) et non en une simple cession de créance car la transmission affecte à la fois des créances et des dettes. Il est évident que cette reprise des engagements ne se fera que par une banque elle-même non soumise aux dispositions étatiques qui ont pour effet d'augmenter le coût du crédit.

On constate souvent que l'emprunteur n'a pas à agréer nominativement la banque cessionnaire même lorsque celle-ci ne fait pas partie du consortium originaire. Dans ce cas, sa volonté se limite à accepter au moment de la conclusion du contrat le principe de la substitution dans une série de cas précisés dans le contrat (266). Le pouvoir de substitution appartient alors soit à la banque, éventuellement, assistée de l'Agent, qui veut se retirer du crédit, soit aux banques chefs de file. Cette prévision correspond à l'esprit de l'opération puisque si toutes les banques prêteuses sont bien liées contractuellement à l'emprunteur, il n'y a de véritable *intuitus personae* que dans les rapports entre ce dernier et les banques chefs de file.

Cependant, lorsque la faculté de substitution est reconnue de manière générale à toutes les banques, quelle qu'en soit la cause, la banque qui souhaite se retirer doit parfois obtenir l'accord préalable de l'emprunteur et de l'Agent :

« Chacune des banques peut, sous réserve d'avoir obtenu l'accord écrit préalable de l'emprunteur et de l'Agent, se substituer à une autre banque quelconque qui assumera les droits et obligations résultant de la présente convention ».

Une fois admise la substitution, que ce soit avec ou sans l'accord de l'emprunteur, restent alors un certain nombre de difficultés à résoudre sur lesquelles les contrats consultés restent muets. Si en effet on doit admettre que le régime contractuel applicable à la banque cessionnaire est celui fixé dans le contrat d'euro-crédit, encore faut-il déterminer le moment à

(265) – Malaurie, « La cession de contrat » cours de doctorat, Paris II, 1975-1976, Spéc. p. 10.

(266) – Le silence des contrats peut s'expliquer dans certains cas par le fait que ces questions sont réglées de manière *ad hoc* par des accords séparés entre l'Agent ou les chefs de file agissant en tant que représentant de l'Emprunteur et de l'ensemble des banques et les banques cessionnaires.

partir duquel cette dernière sera liée et le cédant libéré ainsi que le sort des obligations passées, non assumées par la banque cédante. Pour pallier cette carence, on peut suggérer les éléments de solution suivants : la cession ne devrait être opposable à l'emprunteur et aux banques chefs de file que lorsque ceux-ci en sont informés (ou présumés être informés) ; en outre, cette même cession devrait englober non seulement tous les effets futurs des droits et obligations appartenant à la banque cédante mais encore tous les effets passés des droits et obligations de la banque cédante dont l'inexécution est la cause directe de la cession.

Une deuxième solution, particulièrement intéressante, est parfois retenue dans les contrats. Elle est exceptionnelle en ce que, si elle correspond à une pratique que l'on suppose très utilisée dans les milieux d'affaires internationaux, elle n'est que rarement exprimée dans les contrats avec autant de clarté que dans la clause reproduite ici :

« Au cas où l'une ou l'autre des situations décrites précédemment se produirait, chaque banque, sous la condition que cela ne lui cause préjudice autrement, se concertera avec l'emprunteur et les chefs de file aux fins d'accorder sa participation au prêt à partir d'un autre territoire. Les chefs de file feront leur possible pour obtenir d'une autre banque qu'elle reprenne la participation de la banque précédente au cas où cette banque ne pourrait accorder sa participation au prêt à partir d'un autre territoire ».

La consécration de cette délocalisation de l'opération, notamment par le recours à la société filiale, marque les limites de l'efficacité des lois impératives nationales dès lors que leurs dispositions ne sont pas coordonnées entre les différents Etats. Elle constitue un exemple particulièrement net de ce qu'on a pu appeler « la mobilité territoriale des pouvoirs économiques privés » (267) qui contribue à la création d'un véritable « espace transnational ». Mais on peut tout de même se demander si un processus d'évasion fiscale ou financière aussi nettement exprimé dans la mesure où la volonté d'éluder la disposition impérative nationale est la cause directe de la localisation, n'est pas susceptible d'être paralysé devant les juridictions étatiques (dans l'hypothèse il est vrai peu probable où elles auraient à en connaître) par le recours au concept de fraude à la loi (268). Sur ce point, on est à nouveau confronté au problème des éventuelles oppositions entre les impératifs économiques et financiers des marchés transnationaux et l'exercice des souverainetés étatiques.

Si aucune des deux perspectives dégagées précédemment qui ont pour mérite d'opérer une substitution de personnes sans modification du quantum des obligations, n'aboutit, et dès lors qu'est admis le principe de la révision du contrat, force est d'attribuer les

(267) – F. Rigaux, *Droit public et droit privé dans les relations internationales*, Ed Pédone, Paris, 1976, p. 409.

(268) – B. Audit, *La fraude à la loi*, Dalloz, Paris, 1974, p. 504.

risques à l'un des partenaires contractuels. Or, des développements qui précèdent, il ressort d'une part que les événements qui ouvraient droit à révision avaient pour caractéristique commune d'augmenter le coût du crédit pour les banques, d'autre part qu'un certain nombre de droits étatiques, en particulier le droit français, ne reconnaissent pas, en l'absence d'une clause expresse que ceux-ci justifiaient une modification des obligations contractuelles. La reconnaissance du droit à révision implique donc, dans la volonté des parties, un transfert des risques de changement de législation qui pèsent normalement sur les banques, sur la personne de l'emprunteur. Mais là encore, la solution n'est ni unique, ni rigide puisque l'emprunteur dispose d'un certain choix, choix qui ne doit cependant pas masquer le caractère exorbitant bien qu'ayant un fondement économique certain pour celui-ci de ce transfert de risques.

Ce choix qu'il appartient au seul emprunteur de faire s'opère entre l'augmentation du coût de l'emprunt ou la réduction du crédit dont il pourra bénéficier. D'abord l'augmentation du coût de l'emprunt suppose pour l'emprunteur qui souhaite pouvoir disposer toujours du même montant de capitaux le versement d'indemnités qui compensent exactement le montant des charges nouvelles imposées aux banques ; Ensuite, la réduction du crédit se concrétise par le remboursement immédiat de la participation de la banque, si celle-ci a déjà été versée, ou bien par la diminution du crédit correspondant à cette participation si cette dernière n'a pas encore été utilisée par l'emprunteur.

« L'emprunteur paierait alors à ladite banque, à sa demande, les sommes supplémentaires/ nécessaires pour compenser exactement ledit coût additionnel ou ladite réduction ou bien, au choix de l'emprunteur, moyennant un préavis de dix jours ouvrables, l'engagement de ladite banque cesserait et l'emprunteur rembourserait immédiatement le montant de la participation de celle-ci au prêt et paierait à ladite banque les intérêts courus au titre de sa participation, ainsi que toute somme à convenir entre l'emprunteur et ladite banque pour compenser celle-ci de toute perte encourue par elle en raison de ce remboursement.

Cette dernière clause qui paraît maximaliste dans ses effets à l'égard de l'emprunteur conduit ainsi à des conséquences peut-être excessives en ce qu'elle rompt le couple risque-profit à l'avantage des banques pour lesquelles en définitive ce dernier ne subsiste qu'en ce qui concerne la solvabilité de l'emprunteur, seul véritable risque accepté par les banques. Cette sorte d' « immunité législative » que se reconnaissent les banques, même à l'égard de leurs législations nationales, dans la mesure où elle consacre un déséquilibre contractuel évident marque les limites d'un système créé et développé par les seuls agents économiques privés du concours desquels, il faut le reconnaître, les Etats eux-mêmes, pris

individuellement, ne peuvent se passer.

Paragraphe II

L'interruption du fonctionnement normal du crédit.

Elle peut être le fait aussi bien des banques que de l'emprunteur. Si dans les deux cas les événements qui en sont la cause présentent une nature voisine aussi bien en ce qui concerne leur origine (contrainte étatique ou fait personnel) que leurs effets (inexécution des obligations dans leur teneur contractuelle), ils se différencient dans l'intensité des risques qu'ils font peser : la grande diversité des banques conduit à une dispersion des risques d'une défaillance de l'une d'entre elles et favorise les remèdes, alors que la défaillance de l'emprunteur rend très aléatoire la recherche de solutions satisfaisantes pour l'ensemble des créanciers.

A

L'inexécution de leurs obligations par une ou plusieurs banques.

Les défaillances ne seront que très improbablement le fait de tous les membres du syndicat bancaire en raison de leur nombre, donc de la multiplicité des législations applicables et des surfaces financières. Pour imaginer une défaillance collective, il faut s'en rapporter à l'hypothèse du blocage du marché dans son ensemble hypothèse d'une toute autre nature que nous avons déjà envisagée dans la première partie.

Les défaillances individuelles supposent ou bien une mesure étatique interdisant pour l'avenir la participation des banques à des contrats d'euro-crédit ou l'impossibilité ou le refus pour une banque de fournir les fonds correspondant à sa participation, principalement en raison pour elle d'une impossibilité de refinancement (dûe par exemple à une erreur de prévision de sa part ou à une évolution de sa situation financière personnelle telle qu'elle a perdu tout crédit).

Là encore les solutions techniques varient d'un contrat à l'autre. Néanmoins il est possible de dégager un certain nombre de principes qui semblent d'une application générale.

D'abord les contrats prennent soin de spécifier expressément que les obligations des banques ne sont pas solidaires ; elles sont simplement conjointes. La défaillance d'une banque est donc a priori sans conséquence sur le quantum des obligations des autres banques. Cette indépendance entre les obligations des banques a également pour conséquence le maintien du contrat à l'égard de tous les autres participants, les banques prévoyant d'ailleurs parfois que le montant du crédit accordé est « d'un montant maximum

de... » ce qui sous-entend des possibilités de réduction.

« Les obligations de chacune des banques sont distinctes. Il n'y a pas solidarité entre elles, et ni l'Agent ni l'une quelconque des autres banques ne peut être tenue pour responsable des obligations de toute autre banque. L'inexécution de ses obligations par l'une ou l'autre des banques participantes ne libérera en aucun cas les autres banques de leurs obligations et n'autorise pas l'emprunteur à mettre fin à la présente Convention ».

« ... Les banques, chacune sans solidarité pour le montant seul figurant en face de son nom sur la liste des signataires, accordent à l'emprunteur qui accepte un prêt d'un montant total de U.S. \$ 18 000 000... »

Ensuite, l'inexécution n'est appréhendée que très subsidiairement en termes de responsabilité. L'objectif premier reste toujours d'assurer l'exécution du contrat quitte à procéder à sa révision soit en transférant les obligations inexécutées sur la tête d'une autre banque soit en réduisant le montant du crédit.

En premier lieu, quelle que soit la cause de la défaillance, les banques s'efforcent de remplacer la banque concernée en transférant ses obligations à une autre banque déjà membre ou non du consortium. Si une telle solution aboutit le contrat continue sans phase contentieuse proprement dite. Simplement, on peut raisonnablement supposer que la cause de l'inexécution, dont l'analyse est rejetée dans le cadre du contrat d'euro-crédit, dès lors qu'un palliatif a pu être trouvé, sera un facteur déterminant dans les relations interbancaires futures. Si elle est fautive (la faute incluant l'erreur de prévision), les sanctions seront d'ordre commercial et prendront la forme d'un « boycottage » de la part du milieu bancaire international (ou de la société financière internationale) qui en particulier n'invitera plus la banque fautive à participer aux syndicats bancaires qui seront formés ultérieurement. De toute façon, la défaillance n'aura d'incidence directe que dans les rapports bancaires, sans que l'emprunteur n'ait à intervenir :

Si une banque ne fait pas face à ses obligations, y compris en raison de circonstances nouvelles prévues à l'article 10, les autres banques s'efforceront de la remplacer.

Dans l'hypothèse la plus générale, l'emprunteur accepte par avance le remplacement dès la conclusion du contrat :

« ... Aucune banque ne pourra céder ses droits et obligations au présent contrat (excepté à une autre succursale, filiale, affiliée, associée, ou société mère de celle-ci) sans le consentement écrit préalable des chefs de file, l'emprunteur y consentant par avance par les présentes ».

Parfois, cependant, le remplacement nécessite l'accord écrit de l'emprunteur. On peut d'ailleurs se demander si cette faculté de remplacement n'est pas devenue un véritable usage du milieu financier international applicable à titre supplétif à tous les contrats. Son usage extrêmement fréquent, son intérêt pratique ainsi que la volonté du milieu bancaire international de régler les difficultés d'abord en son sein, sous le couvert du secret, militent fortement en faveur de cette reconnaissance par les tribunaux ou les arbitres (qui sont fréquemment désignés dans les contrats d'euro-crédits).

En second lieu si la difficulté ne peut être résolue à l'intérieur de la communauté bancaire, les parties ne peuvent non plus se satisfaire d'une solution qui prendrait la voie contentieuse et organisent directement les conséquences de cette défaillance sur l'exécution du contrat, ce qui ne signifie pas, à notre sens, que tous les problèmes soient épuisés même s'ils ne sont pas directement évoqués dans le contrat d'euro-crédit.

En effet, l'alternative à la solution précédente prend la forme d'une réduction du crédit correspondant à la participation de la banque qui ne s'exécute pas. En corollaire de la cessation de la participation de celle-ci, les capitaux qu'elle avait déjà effectivement fournis lui sont remboursés par l'emprunteur. Mais ici, parce que contrairement à la première hypothèse la révision du contrat porte atteinte aux droits acquis de l'emprunteur, le concept de responsabilité contractuelle doit être réintroduit sous peine de consacrer un véritable «abus de position dominante» de la part du syndicat bancaire.

De nombreux contrats consultés restent muets sur ce point, pourtant d'une grande importance pratique non seulement en raison de ses conséquences financières mais encore des indications qu'il donne sur la déontologie des milieux financiers internationaux. Doit-on déduire de ce silence qu'une clause d'irresponsabilité bancaire générale est sous-entendue dans tout contrat d'euro-crédit ? Une réponse négative s'impose car le principe reste celui de la responsabilité en cas d'inexécution sauf clause expresse ou cas de force majeure. Et même, si on s'en rapporte aux solutions réalistes du droit français, à supposer qu'une clause d'irresponsabilité soit stipulée, elle serait impuissante à couvrir les hypothèses de faute lourde ou de dol (269).

Force est donc de réintroduire ici l'analyse des causes de l'inexécution pour dégager le régime de la responsabilité bancaire et en déduire la faute par hypothèse génératrice de dommage, ou au contraire l'absence de faute de la banque concernée.

Il y a cependant un cas d'inexécution qui est presque toujours expressément visé dans les contrats d'euro-crédit et pour lequel on doit donc écarter toutes les conséquences autres que celles mentionnées : c'est celui dans lequel une disposition étatique rendrait illicite la

(269) – Carbonnier, Droit Civil, Coll. Thémis, T. 4, Les obligations, 9^e Ed. 1976, n° 281.

continuation de la participation d'une banque au contrat d'euro-crédit. Les contrats stipulent alors qu'une telle situation entraîne le remplacement de la banque concernée ou la réduction du crédit et semblent ainsi implicitement assurer l'irresponsabilité de la banque. Cette stipulation revient à assimiler l'intervention législative à un cas de force majeure et a l'avantage d'éviter toute discussion sur cette notion qui n'est pas nécessairement perçue de la même manière dans toutes les législations, elle correspond en outre à une tendance des contrats économiques internationaux à long terme à définir eux-mêmes ce qu'il faut entendre par force majeure.

« Nonobstant toute disposition contraire des présentes, l'obligation d'une banque de participer au prêt pendant la période de tirage ou de maintenir sa participation au prêt prendra fin au cas où un changement dans une loi ou règlement applicable, ou dans l'interprétation de cette loi ou règlement par toute autorité chargée de leur application, rendrait illégal pour cette banque de donner effet à son obligation d'accorder, ou de maintenir, sa participation au prêt. L'Agent, agissant sur les instructions de, et pour le compte de cette banque, à l'arrivée d'un tel événement, le notifiera expressément à l'emprunteur. A compter de cette notification, l'obligation de la banque prendra fin sur-le-champ, et le montant de sa participation dans les tirages effectués devra être remboursé avec les intérêts courus, mais sans prime, à la date d'échéance d'intérêt suivante ».

Une clause postérieure prévoit cependant que les banques s'efforceront d'éviter cette solution par la technique du remplacement selon le principe que nous avons déjà mis en évidence.

La validité d'une telle stipulation est incontestable car elle définit une notion de la force majeure qui ne semble pas devoir se heurter à l'ordre public au sens des différents droits internationaux privés.

Dans toutes les hypothèses autres qu'une intervention étatique rendant illicite la participation d'une ou plusieurs banques et en l'absence d'une clause expresse réglant contractuellement ces situations, force est de reconnaître qu'il y a une lacune dans le contrat qu'il importe de combler par référence à la loi nationale applicable, c'est-à-dire en l'occurrence la loi du contrat qui, en matière d'euro-crédit, est toujours expressément désignée : en effet, nous avons déjà relevé qu'il paraît douteux que la simple prévision du remplacement de la banque défaillante ou de la réduction du crédit sous-entende une clause générale d'irresponsabilité.

Si la théorie de la responsabilité ne joue plus qu'un rôle subsidiaire, elle n'en conserve pas moins une certaine place irréductible. On peut alors raisonnablement supposer que, dans le cas d'application du droit Algérien, le juge Algérien exigerait, pour admettre l'irresponsabilité de la banque défailante, la preuve d'une cause d'exonération, selon les conceptions du droit Algérien.

Certes, le type de relation contractuelle envisagé rend peu vraisemblable la survenance d'un contentieux judiciaire. Bien au contraire, la perspective de relations futures avec les mêmes partenaires, souvent nécessaires pour l'emprunteur, incline à penser que ce dernier se satisfera des solutions contractuelles. Néanmoins, parce que des rapports de fait ne suffisent pas à créer le droit, particulièrement lorsqu'ils sont l'expression d'un déséquilibre des pouvoirs en présence, il serait souhaitable que les contrats d'euro-crédits tranchent plus explicitement ces questions de responsabilité bancaire, étant entendu que les volontés bancaires manifestées au cours de l'exécution du contrat paraissent impropres à résoudre toutes les difficultés.

Il semble, en tout cas, fort improbable qu'un arbitre, éventuellement saisi de telles difficultés, même statuant en amiable composition, s'en tienne strictement aux termes du contrat. Dans son appréciation nécessaire de l'opportunité économique de la situation contractuelle (270), l'arbitre devrait retenir la faculté de remplacement ou de réduction, indispensable pour le fonctionnement du marché, mais en tenant compte, à chaque fois du comportement effectif des banques pour se décider quant à d'éventuelles réparations qui l'accompagneront. Il devrait au moins s'assurer que toutes les solutions de remplacement ont bien été, épuisées sans s'en remettre au seul avis de l'Agent ou des banques chargées de la mise en oeuvre de la clause. L'équité paraît condamner un tel déséquilibre contractuel lorsque celui-ci n'est pas véritablement une condition d'existence de la relation économique.

B

L'inexécution de ses obligations par l'emprunteur.

Toutes les hypothèses d'inexécution de ses obligations par l'emprunteur sont généralement regroupées dans une clause spécifique intitulée « Cas de défaut » (« Events of default »). Sans prétendre traiter l'intégralité de la question qui constitue naturellement un des points les plus sensibles des euro-crédits mais qui dépasse le cadre de notre étude, on se doit ici de relever la constance de l'esprit qui préside aux solutions contractuelles.

(270) – V. Sur cette nécessité pour les « magistrats d'opérer un véritable contrôle de l'opportunité économique des décisions exactes », Jacquemin et Schrans. « Eléments structurels d'une magistrature économique » : Rev. trim. dr. com., 1977, 421 s., spec. p. 428.

Abstraction faite des cas de règlement judiciaire ou de liquidation de biens, ou de leurs équivalents dans les législations autres que françaises, cas dans lesquels les solutions bancaires se heurtent à d'autres impératifs (271), il n'y a pas là non plus de rigidité, les parties (c'est-à-dire principalement les banques) se réservant plusieurs possibilités dont le choix de l'une d'entre elles nécessite de leur part de nouvelles manifestations de volonté. Ce choix repose sur l'utilisation de deux techniques : l'octroi d'un « délai de régularisation » lorsque cette dernière est possible, et, d'une application plus générale, la prévision que la mise en oeuvre de la sanction normale (la déchéance du terme et le remboursement immédiat) est laissée à l'appréciation des banques, ce qui lui confère un caractère simplement facultatif.

a

La régularisation.

La régularisation consiste en un délai, généralement bref (entre 10 et 30 jours selon les contrats), accordé à l'emprunteur pour porter remède à l'inexécution des obligations à l'échéance normale.

Une telle possibilité suppose que l'exécution est encore concevable et présente un intérêt supérieur à celui qui pourrait résulter d'une résiliation immédiate. Autrement dit, l'inexécution temporaire ne doit pas, dès l'abord, entraîner un doute sur la vie même du crédit, ce qui explique l'exclusion des causes particulièrement graves.

Le premier cas d'inexécution visé dans tous les contrats parce que se rapportant à l'obligation principale de remboursement du crédit concerne le retard dans le paiement des intérêts ou dans le remboursement du principal. Plutôt que de prévoir la déchéance immédiate du terme qui risquerait d'ailleurs de se révéler largement inefficace en raison de la difficulté qu'aurait l'emprunteur à se procurer les capitaux nécessaires, les contrats aménagent un délai qui permet de reporter l'échéance et pour lequel une clause détermine le taux d'intérêt applicable : ce taux peut être égal ou supérieur au taux normal selon les cas :

« Intérêts de retard : ... L'emprunteur devra payer des intérêts prorata temporis à compter de la date d'échéance de toute somme exigible en vertu de la présente convention en capital, intérêts, commissions ou frais et non payés à ladite date d'échéance à un taux annuel qui sera de 2 % l'an supérieur au taux offert entre banques à 48 h sur le marché des euro-devises à Londres ».

(271) – En particulier celui d'assurer un règlement d'ensemble pour respecter l'égalité entre les créanciers chirographaires.

A ce stade ne sont pas envisagées les causes du retard : seuls sont pris en considération le fait même de ce retard et les remèdes qui peuvent lui être apportés. Parfois cependant, la cause précise est mentionnée dans le contrat ; les cas relevés se rapportent à des emprunteurs publics en voie de développement, ce qui permet de supposer que la précision sert d'avertissement adressé à l'avance à l'emprunteur pour le dissuader de se placer dans une telle situation :

« ... Si l'emprunteur décrétait un moratoire général du paiement de ses dettes et s'il ne renonçait pas à ce moratoire dans les trente jours de sa prise d'effet... »

Plus largement, un délai de régularisation est prévu pour tous les autres cas d'inexécution, que l'on peut supposer moins graves, tels que le défaut de fournitures de renseignements financiers. Ils se différencient de la première hypothèse par leur régime moins rigoureux, car ils n'ont pas d'incidence financière directe. Ainsi, d'abord le délai, pour courir, nécessite souvent une mise en demeure préalable, ensuite aucune sanction pécuniaire n'est prévue, les sanctions étant reportées au-delà de l'expiration du délai lorsque la régularisation n'est pas effectuée.

b

La résiliation facultative du contrat.

Elle peut intervenir d'abord lorsque les cas d'inexécution n'ont pas été régularisés dans les conditions fixées dans le contrat, quelle qu'en soit alors leur gravité, ensuite dans toutes les hypothèses particulièrement graves insusceptibles de régularisation. Elles manifestent toutes une perte de confiance dans l'emprunteur ou bien parce qu'il n'a pas profité du délai de régularisation qui lui était offert ou parce que son comportement ou sa situation sont d'ores et déjà tels qu'on ne peut plus attendre de sa part une exécution normale du contrat d'euro-crédit. Mais un examen approfondi des faits et de l'intérêt des parties peut aboutir à la conclusion de la part des banques que la résiliation n'est pas souhaitable : la sanction ne présente qu'un caractère facultatif.

Cette perte de confiance peut être le résultat de difficultés financières pesant sur l'emprunteur. L'on sait qu'en droit interne la dégradation de la situation financière de l'emprunteur n'entraîne pas normalement la révocation du crédit en dépit de la perte de confiance qui en résulte. Mais rien n'interdit de consacrer cette solution par une clause expresse (qualifiée de « cross default » dans les contrats américains). En raison de l'imprécision de la notion, le problème sera de définir les signes extérieurs des difficultés financières.

Dans certains contrats, on retrouve en ce sens un effort de délimitation de la notion de « difficultés financières » en faisant appel notamment à l'inexécution des autres obligations financières de l'emprunteur à l'égard des tiers ou à un mode d'exécution anormal qui laisse présumer une situation pathologique.

« Si l'emprunteur ne remboursait pas, à leurs échéances, d'autres sommes que celles empruntées conformément à cette Convention, ou encore était obligé de rembourser ces autres emprunts avant leurs échéances en raison d'un manquement de sa part aux obligations des contrats y afférents... ».

Parfois, est également visé le cas d'une saisie ou autre voie d'exécution portant sur une part substantielle de ses actifs. L'avantage d'une telle rédaction qui ne se réfère qu'implicitement à la situation financière difficile est précisément de cerner les événements qui la font présumer et d'éviter toute appréciation contradictoire. Les nombreuses hésitations qui entourent la cessation des paiements, condition d'ouverture des procédures de règlement judiciaire et de faillite de biens pourtant plus caractérisées que la simple situation financière difficile, permettent de penser que toute référence globale à cette dernière devrait être abandonnée au profit d'une énumération précise qui est seule susceptible d'éviter un contentieux à l'issue très aléatoire.

Cependant, une telle clause est loin de résoudre toutes les difficultés : son seul bénéfice immédiat et certain est de supprimer l'obligation des banques pour l'avenir de mettre à la disposition de l'emprunteur les capitaux auxquels il aurait eu encore normalement droit. Pour le reste, en plus de l'obstacle de fait majeur qui est la possibilité pour l'emprunteur de se procurer les capitaux nécessaires au remboursement anticipé, pourront se produire des difficultés de connaissance des événements en question, même si l'emprunteur a généralement un devoir d'information à l'égard des banques prêteuses.

La perte de confiance peut ensuite être la conséquence d'un changement dans le statut juridique de l'emprunteur. Si elle est parfaitement compréhensible en cas de dissolution d'une société [le droit français, en particulier, reconnaît dans un tel cas la faculté au banquier de mettre fin au crédit] sa légitimité pourrait être contestée en cas de transformation de société (qui laisse subsister en droit français la même personne morale) ou en cas d'absorption de l'emprunteur par un autre être juridique, car ce changement ne se traduit pas nécessairement par une diminution des garanties offertes aux prêteurs. Néanmoins, afin d'éviter toute incertitude quant à l'incidence de ce changement, de nombreux contrats mentionnent ces hypothèses pour en faire la cause d'une résiliation anticipée du contrat, quitte, nous le verrons, pour les banques à ne pas mettre en oeuvre cette sanction si l'examen des faits ou de l'intérêt des banques ne permet pas de déduire une diminution

effective des garanties :

1

« **L'emprunteur ou une de ses filiales**... demanderait la nomination d'un administrateur en vue de sa dissolution ».

2

« **L'emprunteur ou une de ses filiales transférerait** la totalité ou la quasi-totalité de ses biens ou actifs ou dans le cas où l'emprunteur ou une de ses filiales transféreraient des biens ou actifs qui seraient des droits immobiliers s'ils représentaient plus de 50 % de la valeur de la réalisation de l'ensemble des droits immobiliers détenus par l'emprunteur et ses filiales, à toute personne, entité ou société, ou fusionnerait avec une personne, entité ou société, lorsque dans le cadre de cette fusion l'emprunteur ou une de ses filiales viendrait à être absorbé. »

La perte de confiance peut enfin résulter de déclarations ou attestations inexactes fournies par l'emprunteur ou son représentant lors de la conclusion ou même de l'exécution du contrat. S'il importe peu que l'inexactitude soit intentionnelle ou le résultat d'une simple négligence, en revanche, il semble nécessaire que l'inexactitude présente un certain degré de gravité à mettre en parallèle avec la gravité de la sanction : là encore, on constate que les contrats s'attachent beaucoup moins aux éléments psychologiques (négligence ou intention de tromper, dol) qu'aux effets que cet événement est susceptible de produire :

« Si toute déclaration faite par écrit par l'emprunteur aux présentes ou si toute attestation ou déclaration signée par un représentant de l'emprunteur et fournie en vertu de la présente convention était enfreinte ou se révélait financièrement inexacte... »

« Au cas où... toute déclaration ou attestation faite dans ce contrat ou dans tout certificat remis en application des termes de ce contrat s'avérerait avoir été inexacte de façon substantielle à la date où elle a été faite ».

De cette brève revue, il ressort que les banques prennent soin de fixer un domaine très large aux causes de résiliation du contrat. Elles poursuivent ainsi un double but. D'abord, elles cherchent à réduire les risques inhérents à la continuation d'un contrat dont l'inexécution d'un de ses termes altère la confiance, élément essentiel de tout contrat de crédit, des prêteurs dans l'emprunteur. Ensuite, elles veulent éviter les appréciations divergentes des conséquences de certains événements sur le sort de ces contrats en fonction des conceptions des droits nationaux susceptibles de s'appliquer : elles font ainsi un

large usage du principe de la liberté contractuelle.

Mais l'esprit de ce type de relation contractuelle, déjà de nombreuses fois mis en évidence, interdit une rupture brutale des relations contractuelles. Les banques se réservent un pouvoir d'appréciation dans la mise en oeuvre de la clause dont la fonction se trouve ainsi singulièrement enrichie par rapport à celle qui lui est classiquement attribuée. Elle ne se résume plus seulement, en effet, en une préoccupation d'éviter l'intervention du juge pour constater la cessation du contrat, ni même en un moyen de pression indirect, mais elle permet, en outre, de consacrer un pouvoir de décision unilatéral sur le sort futur du contrat en présence d'un certain nombre d'événements affectant son exécution. En effet, à la très grande variété de clauses de résiliation correspond une très grande souplesse dans la mise en oeuvre des sanctions puisque dans de nombreux contrats la résiliation n'intervient pas de plein droit mais suppose, au contraire, la volonté des banques de s'en prévaloir, ce qui implique a contrario la possibilité pour celles-ci de renoncer à les invoquer.

Fréquemment, la décision d'exiger le remboursement immédiat du crédit est subordonnée à l'existence en ce sens d'une majorité en particulier dans le prêt des banques qui doivent être consultées par l'Agent et faire connaître à celui-ci leur volonté. A titre d'exemple, on peut relever les clauses suivantes qui figurent après l'énumération des « Cas de défaut » que nous avons déjà analysés :

« L'Agent agissant sur instructions et au nom des banques dont l'ensemble des participations dans le prêt représente au moins 50 % de son montant, pourrait alors déclarer immédiatement exigibles le montant du prêt restant à rembourser, les intérêts courus et les commissions d'engagement et frais versés et sans l'accomplissement d'aucune formalité. »

Parfois cette faculté est envisagée de façon négative, le schéma étant alors inversé : le contrat est résilié sauf manifestation expresse de volonté (« waiver ») des banques qui renoncent à se prévaloir de la clause de résiliation.

« Sur l'accord des banques titulaires de plus de 50 % du montant total en principal du prêt non remboursé, l'Agent pourra accorder à l'emprunteur une dérogation aux dispositions des articles 14 et 15 ou autoriser un fait, un acte ou un défaut d'acte de l'emprunteur qui sans cette autorisation constituerait un cas d'exigibilité anticipée en vertu de l'article 15 ; une telle dérogation ou autorisation sera limitée au fait, acte ou défaut d'acte particulier de l'emprunteur qu'elle couvrira. »

Quelle que soit la technique de rédaction employée, les banques renonceront à invoquer la clause de résiliation dans une double perspective ; d'abord, dans le cadre de la relation contractuelle elle-même ou bien parce que la résiliation s'avérerait inefficace ou parce que l'essentiel du contrat peut être préservé au prix parfois d'une réadaptation de

certaines termes (tels que l'octroi de nouvelles garanties) ; ensuite, dans le cadre des relations contractuelles futures pour maintenir des rapports commerciaux, objectif qui peut conduire à accepter des risques ou même des pertes actuelles (272).

On constate donc ici encore que la volonté de l'un des contractants a un rôle important à jouer puisque d'elle dépend, face à une cause de résiliation, le maintien du contrat.

Finalement, la multiplicité des cas dans lesquels le "contrat d'euro-crédit" peut être réadapté permet effectivement de qualifier ce « contrat de contrat à contenu variable ». Les conditions dans lesquelles la révision est effectuée sont l'expression du rôle dominant des banques qui conservent une initiative importante au stade de l'exécution pour modifier les termes initiaux du contrat. Ce rôle est-il la conséquence d'une compétence technique particulière et des nécessités du crédit qui reposent sur la confiance et qui impliquent une prise de risque de la part des banques ? Recouvre-t-il une réelle volonté de coopération ou n'est-il que le fruit d'un rapport de forces ? La réponse dépend en définitive de la qualité des participants : un grand nombre de solutions que nous avons dégagées sont fondées sur un postulat de confiance et de loyauté qui mérite dans quelques cas d'être prouvé et qui est insuffisant à fonder un système dont le bon fonctionnement conditionne une part importante du financement international. Reste que jusqu'à présent le marché des euro-crédits fonctionne de manière relativement satisfaisante et qu'un certain nombre de pratiques examinées dans cette étude sont devenues en peu d'années de véritables usages en ce que leur adoption conditionne l'accès à ce « marché financier transnational ».

Plus largement, il paraît que la Communauté internationale des Etats a laissé aux Agents économiques privés la maîtrise d'un secteur fondamental de l'économie mondiale, que ces derniers constituent ou non un véritable « pouvoir économique privé ». En effet, s'applique ici dans une large mesure une constatation déjà faite dans d'autres secteurs économiques selon laquelle les agents économiques privés « se sont aménagés un espace propre. Ils font des contrats, prennent des engagements, se partagent des marchés ou des approvisionnements en matières premières, dictent même des comportements aux Etats, sans qu'aucun droit posé par ceux-ci ne procure aux agents privés un encadrement juridique qu'ils ont eux-mêmes construit à partir du pouvoir qu'ils assument aujourd'hui » (273).

(272) – F. Rigaux – Droit International Privé, Droit International Public, opcit, R.D.A.I., 1964, n° 2, p. 412.

(273) – B. Goldman – "La Lex Mercatoria" dans les contrats et l'arbitrage internationaux, "réalités et perspectives", in Clunet 1979, p. 476. ; Antoine Kassis, Théorie Générale des usages du commerce Droit Comparé, Contrats et Arbitrage Internationaux, Lex Mercatoria, L.G.D.J 1984, p. 271 et s.

Sous réserve d'une réflexion préalable sur la situation de fait entourant chaque opération envisagée, il est possible d'adopter et d'utiliser dans « un cadre de droit Algérien », des contrats qui seront reconnaissables par des banquiers exerçant sur toutes les grandes places du monde et ayant joué un rôle politique non négligeable comme l'attestent les soubresauts provoqués par l'endettement international.

<p style="text-align: center;"><u>Troisième Partie.</u> <u>La politique des intervenants.</u></p>

Chapitre I – Les risques et la rentabilité bancaire des euro-crédits.

Chapitre II – La restructuration de la dette d'emprunteurs souverains et les nouvelles voies en vue de résoudre le problème de l'endettement.

Chapitre III – L'apparition des contrôles étatiques du marché des euro-crédits et le développement des enceintes de concertation internationale dans le domaine monétaire et financier.

Après avoir analysé la structure générale du marché des euro-crédits dans la première partie et la technique de réalisation d'un euro-crédit dans la seconde, abordons, maintenant, pour être complet, les aspects politiques, au sens large, qui influencent l'attitude des intervenants : banquiers-prêteurs, emprunteurs, autorités nationales et internationales qui surveillent le déroulement des opérations, tout en étant parfois elles-mêmes aussi des emprunteurs.

Cette attitude dépendra de la réponse à quatre importantes questions :

- Quels sont les risques des euro-crédits ?
 - De quelle rentabilité bancaire s'agit-il ?
 - Y a-t-il eu restructuration de la dette d'emprunteurs souverains et apparition de nouvelles voies en vue de résoudre le problème de l'endettement ?
 - Les autorités monétaires ont-elles envisagé des contrôles en matière d'euro-crédits et développé des enceintes de concertation internationale dans le domaine monétaire et financier ?
-

Chapitre VII.
Les risques et la rentabilité bancaire
des euro-crédits.

Section I – Les risques des euro-crédits.

Section II – La rentabilité bancaire des euro-crédits.

Quelques observations générales permettent de se faire une idée de l'évolution des risques des euro-crédits. Comme on l'a, déjà, vu, l'engagement croissant des banques dans les opérations d'euro-crédits a été motivé, entre autres, par le souci de réduire les risques, grâce à une diversification géographique et sectorielle des activités (Section I).

La rentabilité des opérations d'euro-crédit est redevenue une importante question ces dernières années. En effet, elle traduit une préoccupation croissante de la part, tant des banques, que des autorités de surveillance devant une possible aggravation du degré de risque des opérations internationales dont les euro-dépôts et les euro-crédits. Le problème de la rentabilité des opérations d'euro-crédit fait l'objet de discussion (274) au sein des milieux bancaires et administratifs, depuis quelques temps, mais revêt une acuité renforcée au vue de la détérioration des structures des bilans bancaires. Ce dont, il s'agit, principalement, c'est de l'aptitude des banques à maintenir un niveau de ressources propres qui sont en rapport avec un total de bilan en augmentation rapide pour diverses raisons ; persistance d'une forte inflation, altération de la situation et des perspectives conjoncturelles, accès plus difficile aux capitaux à risques dû à la dégradation, sur les marchés des valeurs mobilières, de la cote des titres bancaires, cette dernière étant elle-même liée à la perception croissante de la part des investisseurs d'un environnement plus aléatoire pour les activités bancaires en général (Section II).

(274) – Pour une récente évaluation du problème, Cf. Group of Thirty, les risques dans les prêts bancaires internationaux, Juin 1982, Chapitre VI, en particulier.

Section I

Les risques des euro-crédits.

Nous croyons que la prise de conscience de ces risques intrinsèques aux financements internationaux a commencé d'abord avec l'extension considérable des euro-crédits. Cette prise de conscience s'est accrue lorsqu'à l'extension considérable de l'ampleur des financements, est venu s'ajouter un glissement symptomatique qui faisait que la moitié de ces crédits étaient distribués par des banques non américaines.

Pour ce qui concerne l'appréhension des risques inhérents aux euro-crédits, nous traiterons successivement et du risque d'insolvabilité et du risque d'immobilisation.

Paragraphe 1

Le risque d'insolvabilité.

Dans les euro-crédits pour l'essentiel, le risque d'insolvabilité est de nature politique – ou plus exactement, le risque politique se greffe sur le risque économique propre à tout débiteur ou l'intègre dans le cas d'un emprunteur public (275). Et par là, « le concept de risque d'un pays » ne recouvre pas exactement celui de risque souverain. En effet, un risque souverain est inhérent à tout prêt contracté ou garanti par un Etat ou l'un de ses satellites et résulte de la nature quasi transcendante de l'emprunteur. Se pose en effet le problème du droit du contrat et du juge du contrat. Il est toujours périlleux de traîner un "souverain" devant un arbitre ou un tribunal quel qu'il soit et même si cela se réalise reste entier le problème de l'exécution du jugement, c'est-à-dire l'obtention de l'exequatur si "l'entité" débitrice est condamnée par une instance qui lui soit étrangère.

Alors quelles sont les manifestations de ce risque politique, de ce "sovereign risk" ? Ce peut être d'abord le simple retard de paiement, le retard de transfert, mais cela peut être aussi « l'échelonnement de la dette initiale » - c'est-à-dire « un moratoire mutuellement » accepté. Ce peut être, enfin, et ceci est beaucoup plus grave, « l'annulation » par l'emprunteur de la dette en cas de ce que les juristes internationaux appellent la non-succession d'Etats.

Dans ce premier paragraphe, nous évoquerons l'analyse d'une part et la maîtrise d'autre part de ce type de risque d'insolvabilité.

(275) – Bruno Moschetto, Les opérations internationales de Banque, opcit, p. 283.

A

L'analyse du risque.

Elle se dégage des facteurs économiques, financiers et politiques qu'il faut prendre en compte.

a

Les facteurs économiques.

Parmi les facteurs économiques se rapportant à un pays déterminé, il convient de dégager les grandeurs économiques : la population, la superficie, la production et toutes les dérivées de ces grandeurs.

Il convient également de prendre en compte les taux économiques : le taux d'inflation, le taux de croissance de la population, le taux de couverture du commerce extérieur et le taux d'ouverture des échanges extérieurs, et enfin, toujours dans ces taux économiques, le taux d'investissement global – et nous verrons ultérieurement pourquoi ce dernier ratio est important.

Faisons ici une parenthèse pour ce qui concerne le taux de change : il a une place à part. Il a une place à part, parce que lorsqu'il s'agit notamment du taux de change des pays sur la voie du développement, ce taux de change peut être artificiel si la monnaie du pays n'est pas convertible. Aussi, il est important de comparer le taux de change au taux d'inflation, lui-même corrigé de l'incidence du taux d'intérêt et vérifier par là si l'on a affaire à un taux de change réel ou à un taux artificiel.

b

Les facteurs financiers.

C'est au premier chef l'analyse des relations financières internationales du pays emprunteur. Il s'agit de mesurer la géographie et la structure des relations économiques internationales, la géographie et la structure des relations financières internationales. Il est important aussi de dessiner la courbe de l'évolution du solde de la balance des paiements courants du pays emprunteur. Il est fondamental de connaître le niveau, la composition et l'évolution des réserves de changes du pays et, enfin, le niveau, la structure et l'évolution de sa dette extérieure.

L'ensemble de ces données doit permettre l'établissement de ratios. Trois des plus significatifs d'entre eux s'imposent au minimum.

Le premier est celui des réserves de change sur le solde de la balance courante. Dans l'hypothèse d'un solde négatif, il permet de mesurer la capacité et le degré de survie par cession d'actifs.

Il en appelle un deuxième qui est celui des recettes nettes extérieures sur la charge de la dette extérieure.

Dans la mesure où il est supérieur à l'unité, il permet d'affirmer que le pays peut faire face à ses engagements extérieurs par la seule utilisation de son volant de trésorerie en devises et ce sans diminuer son patrimoine transférable. Mais cela n'est pas suffisant pour vivre.

La production d'un troisième ratio positif – résultant de la capacité de financement interne sur le remboursement de la dette extérieure – est nécessaire, Cela signifie que le pays ne consomme pas tout ce qu'il produit ou importe et qu'il peut, à la limite, dégager un auto-financement externe.

C

Les facteurs politiques.

Ils ne sont pas quantifiables, mais ils permettent d'affiner la grille et de confirmer ou d'infirmer la hiérarchie de pays dégagée de l'analyse des facteurs précédents.

Les facteurs politiques peuvent d'abord être des facteurs de risques :

- d'explosion des minorités, qu'elles soient ethniques, religieuses ou politiques,
- de la non-expression de l'opposition - légale ou réelle,
- d'absence d'alternance politique - risque qu'il ne faut pas confondre avec le précédent - et qui s'accroît avec le temps.

Mais aux côtés des facteurs de risques, il y a des facteurs politiques de stabilité.

- ce peut être l'appartenance à une même zone, à un même espace, à un même univers - qu'il soit monétaire, économique ou politique.
- ce peut être l'existence d'une très importante classe moyenne.
- ce peut être enfin la pratique courante d'une démocratie électorale.

Il appartient aux cellules spécialisées des banques - dotées d'économistes, de statisticiens et d'un ordinateur, de donner une valeur numérique à ces différents indicateurs.

Ces valeurs numériques sont ensuite entrées et pondérées dans un modèle économétrique qui -régulièrement pour chacun des pays – soit à son tour :

- une appréciation du risque à court terme – c'est la réponse à la question : y aura-t-il un incident de paiement dans l'année et quel en est le taux de probabilité ?
-

- une appréciation des perspectives à moyen terme – C'est la réponse à la question peut-on procéder à un investissement et quel en est la priorité ?

Les banques qui ne disposent pas d'une telle cellule peuvent s'adresser à des instituts spécialisés qui publient régulièrement ces différents taux et classements par pays.

Les plus connus étant :

- the country risk league table de Euromoney,
- the rating country credit de Institutional Investor,
- le business environment risk index ou indice Beri du Collège of Business and economies de l'Université de Delaware.

B

La maîtrise du risque.

Elle passe par la gestion des engagements, l'appréhension des garanties et la conception d'une sortie en cas de non paiement.

a

La gestion des engagements.

Elle doit d'abord résulter de la fixation de plafonds par pays et à l'intérieur de ceux-ci de limites par types et durée de crédit.

Ces plafonds sont établis en fonction d'une part de la "cote" ou du classement du pays lui-même résultant de la combinaison des facteurs économiques, financiers et politiques mentionnés plus haut et des relations spécifiques ou globales que telle ou telle banque peut entretenir avec tel ou tel pays.

Une fois établis, ces plafonds ne doivent naturellement pas rester fixés. Ils doivent automatiquement être abaissés, voire supprimés si la cote du pays se détériore ou se dégrade ou, au contraire, être élevés si toutes choses égales par ailleurs, il y a développement des mouvements bancaires réciproques favorables par essence à la prise de risques accrus.

Une bonne gestion des engagements résulte ensuite de leur connaissance permanente. Et ceci implique la tenue à jour d'un tableau de bord où sont recensés tous les risques pour chacun des pays sur lesquels la banque se trouve engagée. Un tel tableau ne devient d'ailleurs significatif que s'il est à double entrée, c'est-à-dire que l'on comptabilise séparément les engagements en fonction de leur nature d'une part et en fonction de leur durée d'autre part.

La répartition par catégorie permet de dégager les risques résultant

- des comptes courants débiteurs,
- des prêts de trésorerie,
- des crédits documentaires,
- des crédits par acceptation,
- des garanties sur l'étranger,
- des crédits acheteurs non garantis,
- des crédits financiers.

Alors que la ventilation par échéance doit distinguer pour l'essentiel les risques à court terme des risques à moyen et long terme - encore que l'on puisse affiner dans le court terme en séparant les risques à moins de six mois de ceux de six mois à deux ans. Naturellement, au fur et à mesure de l'établissement des dates – à cet égard, le rythme mensuel semble être la bonne cadence – les risques longs et moyens à l'origine sont – si tout se passe bien conduits à devenir courts, voire très courts avant de tomber et d'être renouvelés par d'autres opérations afin de maintenir le fonds de commerce de la banque, fonds de commerce qui est constitué aussi par les ressources éventuelles en provenance des mêmes pays. Aussi, est-il intéressant de faire apparaître dans ce tableau.

- les emprunts de trésorerie,
- les comptes courants créditeurs.

b

L'appréhension des garanties.

Tout crédit porte en soi sa propre garantie. Il s'agit de la garantie intrinsèque du crédit.

Elle résulte d'une analyse rationnelle de son objet, de l'équation de l'emprunteur et en particulier de ses antécédents. Et à ces critères classiques, il est opportun, afin de mieux asseoir ses risques par eux-mêmes, de veiller à ce qu'ils soient techniquement divisés, géographiquement répartis.

Mais les garanties intrinsèques ou implicites peuvent procéder de la physionomie du consortium de crédit, c'est-à-dire de la qualité et du poids des banques prêteuses. La présence de certaines d'entre elles peut s'avérer très rassurante compte tenu des relations bilatérales qu'elles peuvent avoir avec l'emprunteur et son pays. Elles peuvent procéder aussi de la qualité du contrat et de l'existence des clauses de protection en cas de litige, alors qu'elles peuvent apparaître comme désuètes ou superfétatoires au moment de la signature alors que le climat est à l'euphorie.

Aux côtés des garanties intrinsèques, le prêteur parfois peut avoir convenance à exiger des garanties additionnelles qui, comme toutes les sûretés, peuvent être personnelles ou réelles.

Lorsqu'elles sont réelles, cela peut être le nantissement de valeurs sûres telles que les réserves en or ou la part qu'un pays peut obtenir dans un stock régulateur de matières premières – le stock régulateur de l'étain par exemple. Pour ce qui concerne l'or, un exemple intéressant a été celui du Chili en 1983.

En garantie d'un crédit bancaire à court terme de 180 millions de dollars destiné – aux côtés des concours parallèles de la banque des règlements internationaux – à accroître leurs réserves publiques de change, les autorités monétaires chiliennes devaient nantir plus du tiers de leurs réserves en métal précieux évaluées à 600 millions de dollars juin 1983. Ce nantissement équivalent à 125 % du crédit était assorti d'une clause d'arrosage aux termes de laquelle si le cours de l'or venait à baisser, le Chili devait verser un complément ou rembourser une partie du crédit pour maintenir la marge de 125 %. Il s'agissait d'un nantissement avec dessaisissement puisque cet or était déposé à New York chez une banque commerciale – la Manufacturers Hanover Trus – qui représentait les prêteurs et qui pouvait le céder en partie ou totalité si le Chili prenait deux mois de retard pour les intérêts ou trois mois pour le principal dû en Novembre 1983.

Toujours dans la catégorie des sûretés réelles, l'on peut mentionner les hypothèques maritimes et sur aéronefs ainsi que la clause “through put agreement” que nous avons analysée précédemment lors de l'étude des financements sur projets et qui est à cheval sur les sûretés personnelles que nous allons évoquer maintenant.

Au premier chef, viennent les cautions et garanties des maisons mères – entreprises multinationales – pour leurs filiales à l'étranger. Ces cautions peuvent être explicites, rédigées en bonne et due forme – ou bien faire l'objet de succédanés qui portent le nom de “confort letters” ou lettres de patronage aux termes desquelles les maisons mères ne se portent pas véritablement caution, mais s'engagent à conserver leur participation au capital de leur filiale et/ou à leur maintenir un fonds de roulement positif. Parfois, cet engagement est implicite lorsqu'une firme ou une banque en contrôle une autre. Et c'est ce que croyait – à ses dépens – la communauté bancaire internationale dans l'affaire du Banco Ambrosiano de Milan (citée supra). En effet, cette dernière – le premier groupe bancaire privé italien contrôlait l'ensemble de ses participations bancaires à l'étranger par le Banco Ambrosiano Holding à Luxembourg.

A l'occasion de difficultés graves nées dans une des filiales américano-latine, la Banco Ambrosiano Milan abandonnait à l'ensemble des créanciers les actifs du Banco Ambrosiano

Holding naturellement insuffisants pour couvrir le passif et par là rembourser les 250 banques prêteuses.

Des institutions publiques ou semi-publiques peuvent également donner leur garantie. C'est le cas notamment des organismes d'assurance-crédit. Notons un crédit par acceptation en devises sur une banque mauritanienne qui bénéficiait de la garantie de l'assurance-crédit interarabe – dont le siège est au Koweït. De telles interventions peuvent résulter maintenant du montage des crédits acheteurs en devises. Imaginons par exemple une exportation d'Italie sur l'Ethiopie garantie par l'assurance-crédit Italienne payable en dollars et que son financement soit confié à un syndicat bancaire international - les banques non-Italiennes prendront un risque éthiopien conforté par une signature publique italienne.

C

La conception d'une sortie.

Il faut prévoir l'hypothèse du non paiement. C'est peut-être un moyen de l'écarter. Et dans la mesure où elle se réalise, il faut que cela soit dans les meilleures conditions.

A cet égard, nul doute que la meilleure soit une négociation avec le débiteur. Cela peut être la « négociation d'un moratoire », c'est-à-dire d'un délai supplémentaire à l'échéance initiale ou la novation de l'ensemble de la dette existante dans un accord dit de « rééchelonnement ».

Les difficultés que connaît un nombre croissant de pays à faire face à leurs dettes extérieures ont conduit a posteriori les responsables bancaires à imaginer des formules de substitution à leur concours afin de ne plus compromettre la liquidité et la solvabilité de leurs maisons qui s'étaient dans une large mesure substituées aux financements publics gouvernementaux ou internationaux. Dans cet esprit, on pourrait envisager une mutualisation des risques dans une espèce de centrale à l'image des techniques de la réassurance, ou mieux encore la cession des créances à un organisme financier international qui les achèterait à leur valeur marchande. L'existence d'un tel institut - doté de moyens adéquats – pourrait avoir un effet stabilisateur sur les conséquences des défaillances, même passagères, que peuvent connaître certains pays.

A défaut de négociation et de substitution, reste la provision ou plus exactement l'utilisation des provisions antérieurement constituées. A cette occasion, se présentent deux problèmes : l'un d'ordre fiscal, l'autre d'ordre cambiaire.

En effet, s'il est recommandé de faire des provisions pour des crédits à haut risque, il n'est pas toujours possible de le faire en franchise fiscale. Les autorités britanniques sont

intransigeantes à cet égard. Les provisions ne peuvent être passées au débit du compte d'exploitation que s'il y a, effectivement, non-paiement et ce pour le montant non payé en principal ou en intérêt. En d'autres termes, le non-paiement d'une échéance par un débiteur ne donne pas la possibilité au créancier de provisionner fiscalement l'intégralité de la créance non échue.

Les provisions sur les créances en devises sont en principe constituées avant d'être éventuellement utilisées. Et elles le sont généralement à la clôture des comptes et toujours dans la monnaie du bilan. En cas d'utilisation ultérieure de la provision, cela signifie qu'il y a achat sur le marché des changes des devises nécessaires pour solder le financement de la créance devenue irrécouvrable. Dans la mesure où le cours de la devise du financement s'est apprécié par rapport au jour de la constitution de la provision, il y a matérialisation d'une insuffisance de provision. Dans le cas inverse, il y a bénéfice et par là reprise de la provision excédentaire.

En conclusion de ce paragraphe consacré au risque d'insolvabilité, nous évoquerons deux paradoxes :

- Le premier, c'est la détérioration progressive de la solvabilité des pays emprunteurs, concomitante à une amélioration croissante de la liquidité du marché au sens large. Aussi, le marché au sens étroit, c'est-à-dire la marge ou spread devient un indicateur tout relatif dans la distribution des crédits, autrement dit, la marge n'est plus un indicateur fiable.
- Le deuxième paradoxe, C'est que l'on peut noter dans la distribution des euro-crédits, une agression, une espèce de vocation agressive dans le bon sens du terme des euro-banques aux dépens des banques américaines, alors que les banques américaines sont émettrices de la monnaie dominante de ce marché. Par conséquent, ce second paradoxe pose avec acuité la question du risque d'immobilisation qui fait l'objet du prochain paragraphe.

Paragraphe II

Le risque d'immobilisation.

Il s'agit d'évoquer ici le risque réel de trésorerie propre à une ou plusieurs banques d'un même pays et non pas d'imaginer le risque virtuel d'immobilisation généralisé dû à une volatilisation des liquidités à vue ou à court terme et à une contraction des ressources à moyen ou à long terme qui relève de la banque fiction.

L'analyse des facteurs de risque, en fait l'origine du risque d'immobilisation, permet peut-être de mieux concevoir la maîtrise de ce second volet de risques relatifs aux euro-crédits auxquels s'exposent les banques commerciales qui les distribuent.

A

Les facteurs de risque.

Ce risque naît du phénomène de la transformation monétaire renforcée dans la technique des euro-crédits, d'où des manifestations de volonté de le contrôler.

a

La transformation.

Les euro-crédits sont des emplois longs – de 1 an à 10 ans – qui s'arc-boutent sur des ressources courtes de 1 jour à 180 Jours – ressources dont le prix, pour une durée déterminée, est variable de jour en jour, voire d'heure en heure. Ainsi, un risque de taux vient s'ajouter au risque d'immobilisation intrinsèque à quasi toute opération de crédit.

Aussi, les banques ont-elles imaginé de prêter sur la base de crédits courts généralement trois ou six mois, automatiquement renouvelables pendant toute la durée du crédit. Et, à chaque renouvellement, le taux d'intérêt du crédit varie en fonction des conditions du marché. Autrement dit, le prix des emplois épouse le coût des ressources.

Mais cette formule si elle atténue les risques de taux inhérents à toute transformation par son automatisme, ne supprime pas du tout le risque d'immobilisation pour la banque, c'est-à-dire l'obligation de trouver des ressources alors qu'elle ne peut faire rentrer ses crédits avant leur échéance finale.

b

Son Accentuation.

Mais ce risque de transformation propre à toute opération de crédit, parce qu'il s'agit d'une transformation en devises, se trouve accentué. En effet, la banque commerciale n'est pas prêteuse dans sa monnaie et en cas de crise de liquidités, elle ne peut s'adresser à sa banque centrale, organisme de réescompte en dernier ressort.

D'ailleurs, comme il s'agit d'une transformation en devises, le risque de taux ne disparaît pas tout à fait en dépit de l'utilisation de la formule du "roll over". En effet, si le taux peut être variable dans un euro-crédit, la marge est fixée à l'avance et ce pour toute la durée du crédit. Et cette marge, de positive, peut devenir négative si des circonstances ont modifié

la cote du pays auquel appartient la banque participante. Les banques japonaises en firent la triste expérience au lendemain du premier choc pétrolier, elles durent payer une prime de 1/2 %, pour se procurer des ressources sur le marché de l'euro-dollar afin de financer des euro-crédits dont la marge était de 1/4 %.

C

Son contrôle.

Devant la montée de ce risque, par exemple, la Banque de France a, depuis quelques années maintenant établi d'une façon semi-officielle une espèce de coefficient de transformation qui résulte d'une enquête effectuée par elle tous les trimestres, auprès de la trentaine d'euro-banques françaises. Cette enquête recense les ressources et les emplois en devises d'une durée supérieure à deux ans, des sièges ainsi que de leurs succursales à l'étranger. Il s'agit donc de la trésorerie devise longue et globale.

Et la banque centrale, une fois qu'elle a recueilli ces différentes informations, communique aux différents participants le ratio moyen pondéré. Elle donne le taux de transformation effective ainsi que le taux de transformation potentielle, ce dernier tient compte des engagements donnés et reçus mais non utilisés. Il appartient à chaque banque de comparer son taux à la moyenne et d'en tirer les conséquences.

B

La maîtrise du risque

Résulte de l'obtention effective ou potentielle de ressources en devises - de ressources en devises longues.

a

Les ressources en devises.

Il est impératif de s'aménager des ressources en devises et ces ressources en devises peuvent avoir une triple origine.

Elles peuvent provenir d'abord du marché des changes : il s'agit de tourner, par un swap, des francs (actuellement euros) contre devises. Mais ce sont des ressources courtes - de un à six mois -et l'on ne peut, à l'heure actuelle, dans le cadre de la réglementation des changes, procéder à des opérations de swap librement avec des non-résidents.

En revanche, on peut librement collecter des ressources en devises auprès de la

clientèle de non-résidents ou de résidents. Auprès de cette dernière, cela peut être intéressant du point de vue du coût, puisqu'il s'agit de la gestion d'encaisses nécessaires. Mais il ne faut pas se faire d'illusion, quelle que soit la typologie de la clientèle, ce sont des ressources courtes compte tenu notamment de l'obligation de cession – elles ont donc un caractère exceptionnel et marginal. Les ressources de la clientèle de non-résidents relèvent de ce que l'on appelle, dans le jargon bancaire, les “multinationales”. L'on sait qu'elles sont très courtisées par leurs banquiers et que leurs trésoriers sont très avisés et, par là, leurs dépôts à vue ou à terme sont relativement chers.

Enfin, troisième origine, les ressources de la profession – les dépôts des banques, qu'elles soient résidentes ou non résidentes. C'est “l'euro-marché”. C'est un marché très large. Le prix des ressources est celui du LIBOR et de ses pareils. Mais il ne faut pas perdre de vue que lorsqu'on est demandeur dans ce marché, l'on est conduit à payer le haut de la fourchette et il peut y avoir un écart de 1/4 % entre le taux offert et le taux demandé.

Dans une politique de gestion orthodoxe de la trésorerie en devises, il est fondamental, il est même vital de diversifier ses ressources et de ne pas se limiter à une seule place, de ne pas se limiter à un seul pays et, a fortiori de ne pas se limiter à une seule région. Et il est tout aussi vital de faire tourner ses ressources et le trésorier devises doit éviter les renouvellements automatiques, les renouvellements systématiques.

b

Les ressources longues.

On peut les classer en deux catégories : celles qui sont liées au marché de l'euro-dollar et celles qui ne le sont pas.

Dans celles qui sont liées au marché de l'euro-dollar, on peut distinguer deux sous-catégories.

Tout d'abord, les dépôts à plus de deux ans. Deux ans, c'est la fin du court terme, par exemple, en France. C'est ainsi que l'enquête trimestrielle de la Banque de France visait à mesurer les coefficients de transformation des banques à partir de 24 mois. Dans la mesure où le taux de ces dépôts à plus de deux ans est négociable tous les six mois, il y a un parallélisme en cas d'emploi en “roll over” entre le coût de la ressource et le prix du crédit. Pour que le parallélisme soit absolu, l'idéal serait d'avoir des ressources semi-longues ou longues et portant sur des durées de cinq, de sept ou de dix ans. Cela dit, des dépôts au-delà de cinq ans sur le marché de l'euro-dollar, c'est très rare et même pour un dépôt de cinq ans, dans l'optique du coefficient de transformation, les deux dernières années de vie

du dépôt ne comptent plus, puisqu'elles tombent dans les ressources à moins de 24 mois. Aussi, emprunter à cinq ans, payer un intérêt sur la base de cinq ans, certes révisable tous les six mois, pour au fond simplement trois ans, c'est cher.

Aussi, il peut être tentant de procéder à une émission à taux variable sur l'euro-marché par définition plus longue. Bien que l'inconvénient souligné à l'instant soit atténué, c'est également une ressource chère. La marge au-dessus du LIBOR, selon la catégorie, la surface, l'équation de la banque emprunteuse, oscille entre $\frac{1}{4}$ et $\frac{1}{2}$ % pour les banques appartenant au monde occidental. Et à cette marge fixe et permanente pendant toute la durée du contrat viennent s'ajouter les conditions d'émission ad valorem et qui oscillent entre $1\frac{3}{4}$ % et $2\frac{1}{2}$ % du montant de l'emprunt. L'incidence finale des commissions sur le taux varie en fonction de la durée de l'émission. Pour un emprunt à sept ans, un montant de commission de $1\frac{3}{4}$ % majore le coût des ressources de $\frac{1}{4}$ % l'an par exemple.

De plus, si c'est une ressource chère que de recourir à une telle émission, il faut dire aussi que c'est une ressource rigide, Parce qu'elle n'est pas adaptable à un emploi déterminé. En effet, on ne peut procéder à une euro-émission à taux variable que pour un montant minimum de 25 millions de dollars et un tel montant ne peut, le jour de l'émission, nécessairement se croiser avec un ou plusieurs emplois en euro-crédit.

Dans les ressources longues non liées au marché de l'euro-dollar, nous trouvons les accords "stand by" et les dépôts que nous qualifierons de "coulissants" et les certificats de dépôts.

Les accords "stand by" sont des droits de tirage en devises qu'une banque, dont c'est la monnaie, peut mettre à la disposition de ses correspondants, moyennant le paiement d'une commission de non-utilisation qui peut varier, à l'heure actuelle, de $\frac{1}{8}$ % à $\frac{3}{8}$ % l'an. Aussi, les banques ont-elles essayé de croiser leurs accords "stand by" et de s'accorder des droits de tirage réciproques et gratuits. Théoriquement, seules les monnaies composantes du marché de l'euro-dollar peuvent donner lieu à des accords "stand by". Mais les banques françaises ont pu, en croisement, offrir l'euro, à des banques internationales implantées sous forme de succursales ou de filiales sur la place de Paris et qui désiraient, pour leurs besoins en francs (à l'époque), s'assurer d'un filet de sécurité. Il faut que la banque étrangère ait déjà un volant d'activités domestiques non négligeable. C'est rarement le cas pour les implantations récentes dont le développement a été "encadré".

Nous classons également dans la catégorie des ressources longues non liées au marché de l'euro-dollar, les dépôts à deux ans minimum que nous qualifierons de coulissants. Par coulissants, nous entendons par là, qu'ils sont, tous les six mois, prorogés d'une façon tacite et qu'ils ont, de ce fait, toujours deux ans de vie et peuvent, à ce titre,

toujours être considérés comme longs. Bien que leur coût soit indexé sur celui du marché des euro-devises – nous considérons qu'ils lui sont indépendants parce qu'en cas de disparition du marché de l'euro-dollar on bascule sur la référence du marché monétaire interne – la référence "prime rate" ou taux de base américain pour les dépôts en dollars, ou sur la référence des certificats de dépôt que paye la banque qui vous prête de l'argent.

C'est précisément l'émission de certificats de dépôt qui peut constituer une autre ressource de devises longues non directement liées au marché de l'euro-dollar. Il est possible, pour une banque française, de procéder à une telle émission, mais il faut qu'elle le fasse hors de France, par l'intermédiaire d'une succursale ou d'une filiale installée de préférence sur la place de Londres - sous réserve qu'elle ait le caractère de banque de dépôts. Le taux de ressources ainsi collectées est légèrement inférieur à celui qui prévaut sur le marché de l'euro-devise concerné, mais en contrepartie, le déposant est titulaire d'un certificat de dépôt, c'est-à-dire d'un titre négociable sur un marché secondaire. Et ceci explique cela.

La durée des certificats de dépôts s'échelonne de trois mois à cinq ans. Il est maintenant possible d'émettre des certificats de dépôts depuis Paris puisque, du point de vue fiscal, les ressources ainsi collectées sont assimilables aux dépôts depuis le 4 avril 1985. Cela dit, pour des raisons pratiques, Londres reste encore le marché principal pour l'émission de tels instruments de collecte en devises.

Section II

La rentabilité bancaire des euro-crédits.

Il s'agit de la rentabilité bancaire des euro-crédits dans le cas d'une euro-banque lorsqu'elle prête dans une monnaie autre que celle du pays où elle est installée (276). La rentabilité est l'une des dimensions de la solidité d'une banque dont l'évaluation doit renseigner sur la capacité courante et prospective de celle-ci à honorer ses engagements, à dégager des bénéfices et à assurer sa pérennité (277).

En fait, la rentabilité (ou « profitabilité »), doit être entendue sous un double aspect :

- La rentabilité directe ou tangible, mesurable par une analyse financière et établie à partir d'éléments facilement identifiables, même si leur mesure pose parfois des problèmes.

(276) – Dufloux et Margulici, les euro-crédits, opcit, p. 355 et s.

(277) – Zuhayr Mikdashi, Les banques à l'ère de la mondialisation, Economica 2003, p. 181.

- La rentabilité indirecte ou intangible, évaluable par une analyse politique et par l'appréciation des éventuelles retombées commerciales. Les résultats qualitatifs donc inquantifiables, de l'octroi d'un euro-crédit sont donc généralement désignés par « rentabilité indirecte ».

A l'évidence, prendre des risques est une caractéristique du métier de la banque, mais est-ce suffisant pour expliquer la concurrence que se sont livrés les euro-banquiers en dépit des dangers liés au développement excessif des euro-crédits ? Cette concurrence provient-elle de l'appât des marges et commissions portant sur des montants élevés ou bien d'autres motivations moins quantifiables ?

La réponse à de telles questions passe, entre autres, par l'analyse de la rentabilité bancaire des euro-crédits. Plus prosaïquement, le banquier peut-il gagner sa vie avec ces opérations ?

L'appréciation de l'activité d'une banque dans le domaine des euro-crédits (278) appelle une distinction entre :

- Le rôle actif de mise en place des crédits : prospection, négociation, établissement des contrats, syndication des grandes opérations internationales ; Ce rôle est rémunéré assez convenablement par une commission de direction ; Cette activité correspond aux ambitions d'une « Merchant Bank » mais les banques de toute nature (banques de dépôts, banques d'affaires) ; « Merchant banks », anglaises, « Investment banks » américaines), prétendent à cette fonction dynamique de chef de file des syndicats internationaux.
- La fonction relativement passive d'une banque commerciale qui prend des participations dans les affaires des autres et dont la rémunération (environ 0,90 % en 1973) est constituée par la majoration par rapport au coût de la ressource ainsi que par les commissions d'attente sur crédits non-utilisés (commission d'engagement ou « commitment fee » de $\frac{1}{4}$ à $\frac{1}{2}$ %) ; Certaines banques ne peuvent assumer cette fonction pour des raisons réglementaires (Investment banks américaines) ou sont limitées par les mêmes raisons dans le volume de leurs engagements (Merchant Banks Anglaises et les Banques d'affaires à forme personnelle).

Dans une analyse de rentabilité, ces deux fonctions doivent être séparées alors même que les euro-banques ont pour la plupart, une double vocation : les frais d'exploitation et notamment les charges de personnel ne sont pas de même ordre dans les deux cas.

(278) – J. Du Pré de Saint Maur in les euro-crédits, Rev. Banq. 1980, p. 30.

En revanche, la diversité de statut des euro-banques et la divergence existante dans des impératifs et la finalité de leur gestion appelleraient une analyse différenciée, suivant que la banque est spécialisée dans les crédits internationaux (cas extrême des banques dites à moyen terme) ou qu'elle développe des activités multiples, nationales et internationales.

Paragraphe I

« Merchant Bank ».

« La rentabilité immédiate » de la fonction de « Manager » des crédits internationaux demeurait importante en 1973, en dépit de l'érosion des commissions de direction (« Management Fee », « Syndication Fee » ou « Regency Fee »).

Ces commissions ont diminué aussi rapidement que les marges depuis 1971 : habituellement de ½ % du montant initial du crédit en 1970, elles ont été ramenées par la concurrence à la moitié de ce taux, en moyenne en 1973. Le commissionnement était en 1973 de 1,2 % dans les crédits aux seuls pays d'Afrique Noire, de 1/4 % dans les crédits à l'Algérie, au Brésil et au Mexique, par exemple ; Mais était tombé à 3/16, puis 0,15 % dans les crédits à la Pologne par exemple ; dans de nombreux cas extrêmes, notamment celui des très grands crédits aux pays industriels tels que l'Italie, la commission ne s'exprimait plus en pourcentage du crédit, mais en un montant forfaitaire (en fait, de l'ordre de 0,10 %) auquel pouvaient s'ajouter les frais juridiques dans la limite d'un certain plafond.

Néanmoins, l'activité d'une banque dont les résultats ont été analysés avait dégagé en 1973 un volume de commission de « direction » (après paiement des frais d'avocats internationaux et de publicité, ainsi que de « toutes rétrocessions » à des intermédiaires, co-chefs de file ou grands participants) représentant un rapport immédiat de 0,10 % du volume des opérations dirigées et co-dirigées (\$ 1 milliard).

Le rapport des commissions sur opérations dirigées par une banque en tant que chef de file était de 0,14 % ; le rapport des commissions sur la seule part de syndication au titre des opérations dirigées était de 0,16 %.

Ces rapports sont modestes. L'on s'attachera plutôt au produit bancaire correspondant sous deux autres angles différents :

- Celui de la valorisation immédiate, mais non récurrente, du portefeuille de crédits d'une banque commerciale : un produit net supplémentaire de \$ 1 million représente pour l'exercice une valorisation de 50 % du produit brut d'un portefeuille d'engagements nouveaux de \$ 200 millions assorti d'une marge moyenne de 1 % ;
-

- Celui de la rentabilité du Service spécialisé, qui permet de déterminer son apport à la rentabilité globale de l'établissement : les frais d'exploitation directs du Service, majorés de la part forfaitaire lui revenant dans les frais généraux de l'établissement, représentaient au cas particulier moins du tiers du produit brut, soit une rentabilité de plus de 60 % avant impôts.

Les banques d'affaires et les banques commerciales elles-mêmes, ont à se soucier de l'incidence sur le bilan des « activités de type Merchant Bank » dans le domaine des crédits internationaux ; un certain rapport doit être observé entre les engagements en devises et le passif à l'égard des tiers (279).

Une banque commerciale ne peut se conduire à la façon d'une « Investment Bank » américaine et s'abstenir de toute participation aux crédits qu'elle organise. Le marché a son éthique, celle-ci exige du chef de file une participation de l'ordre du dixième du montant du crédit syndiqué. En fait, ce pourcentage peut être sensiblement moindre, par le jeu des sous-participations et des replacements. Compte tenu des prises de participation à titre de réciprocité liées à une activité du type « Merchant Bank », la mise en place d'un milliard de dollar d'euro-crédits financiers à moyen terme aurait entraîné en 1973 un volume de participations de l'ordre de \$ 75 à 100 millions pour une banque commerciale dotée d'une bonne capacité de syndication.

(279) – Le ratio correspondant (tous engagements en devises passif à l'égard des tiers) s'établissait en France, en Septembre 1973, à 26 % pour l'ensemble des banques inscrites, y compris les banques étrangères (77%), à 19 % pour les banques françaises inscrites (F 86 Milliards d'engagements en devises, pour F 450 milliards de passif diminué des fonds propres).

Les engagements en devises des seules banques françaises ont donc beaucoup plus que doublé depuis fin 1969 en valeur absolue : le ratio correspondant s'établissait fin 1969 à environ 14 % et le volume total des dépôts (+ 18 % par an en moyenne) a doublé depuis cette date. A l'étranger, les ratios correspondants étaient à la même époque de plus de 30 % à Bruxelles et d'au moins 50 % à Londres (25 % environ pour les Clearing Banks, en Février 1974). Il est vrai que le ratio de 19 % des banques françaises en Septembre 1973 a fortement augmenté en 1974 du fait de leur participation aux grands emprunts français en euro-devises.

Ces pourcentages permettent de déterminer approximativement le caractère international d'une place et plus précisément le degré de dépendance du système bancaire national par rapport au marché international. Encore faudrait-il, à ce deuxième égard, prendre une mesure du degré d'immobilisation des emplois en devises, qui varie sans doute très fortement d'une banque à l'autre ; la contrepartie de l'endettement bancaire en devises est, en effet, répartie entre :

- Opérations de trésorerie à court terme : mises en dépôt (qui représentent chez la plupart des établissements la majeure contrepartie de l'endettement en devises et qui dégagent une position nette globale positive ou négative) et financement de trésorerie bancaire ;
- Financement d'opération de crédit à caractère commercial, généralement à court ou court/moyen terme ;
- Financement d'opération à caractère financier : portefeuilles d'obligations internationales et surtout de crédits financiers en euro-devises à échéances plus ou moins longues.

Paragraphe II

Banque Commerciale.

Le rendement des portefeuilles d'euro-crédits, de l'ordre de 1 1/2 % il y a trois ans et de 1 1/4 % en 1972 a été ramené à un peu plus de 3/4 % en 1973 (0,90 % approximativement).

Le portefeuille d'une banque représentative en ce domaine présentait à fin 1973 un rendement brut moyen de 0,93 % pour l'ensemble des risques ; ce taux était de 0,88 % seulement pour la partie des actifs correspondant aux engagements pris au cours de l'année 1973.

Il y a donc lieu de chercher à déterminer la rentabilité du portefeuille, compte tenu de la couverture du risque et des frais d'exploitation.

L'évolution récente conduit à se demander si l'immobilisation correspondant à une forte expansion des engagements assortis de marges très faibles (1/2 % et moins) ne tendait pas à hypothéquer la rentabilité des années à venir, dans l'hypothèse qui était prévisible, d'un renversement de la conjoncture dès le début de 1974.

Paragraphe III

Seuils de la rentabilité.

La détermination d'un seuil de rentabilité des emplois se présente en fait de façon sensiblement différente pour une euro-banque spécialisée et pour une banque commerciale à vocation multiple.

La rentabilité s'apprécie nécessairement en fonction d'un volume donné d'emplois productifs. A cet égard, les contraintes réglementaires limitent le « leverage » des banques spécialisées (15/25 fois les fonds propres, à Londres) ; beaucoup plus souples à l'égard des banques commerciales, les contraintes laissent ces dernières relativement libres de compenser par le gonflement des emplois la dégradation des conditions et l'augmentation annuelle des frais généraux.

De plus, les banques à services multiples paraissent faire totalement abstraction des frais correspondant à la simple gestion d'un portefeuille d'euro-crédits ; ces frais sont en fait faibles (280) et, le cas échéant, très largement compensés par une activité de type « Merchant Bank ». Le revenu du portefeuille est ainsi souvent considéré comme un produit net, les provisions pour risques, elles-mêmes confondues dans l'ensemble des activités de crédit, nationales et internationales, n'étant constituées qu'à l'apparition d'un sinistre.

(280) – La gestion d'un portefeuille de participation à des crédits financiers internationaux fait appel à l'intervention d'un comité de crédit et d'un service des changes, qui existent de toute façon.

Les banques spécialisées de Londres tendent à considérer que le seuil de rentabilité de leurs portefeuilles d'euro-crédits se situe aux environs de 3/4 %, actuellement ; l'on peut estimer que le seuil se situe en réalité plus près de 5/8 % que de 3/4 %. Diverses estimations faites pour une banque commerciale dont les résultats ont été analysés en 1973 suggèrent que le seuil critique est de l'ordre de 1/2 % la première année, compte tenu de la progression des frais généraux, relativement diluée chez une banque commerciale : cette dernière peut en effet tenir pour nuls les frais directs de gestion d'un portefeuille d'euro-crédits et imputer seulement sur le produit du portefeuille une part forfaitaire des frais généraux de l'ensemble de l'Etablissement.

Les estimations faites sur cette base, fin 1973, pour une banque commerciale représentative, à vocation multiple, conduisent aux conclusions suivantes, dans l'hypothèse d'un provisionnement théorique égal à 0,30 % des crédits et d'une progression annuelle de 20% des frais généraux forfaitaires appliquée à des encours de crédits courants :

- Si la marge est de 1 %, le rendement réel des emplois deviendrait négligeable dès la 6^e année pour un portefeuille de \$ 150 millions, la 9^e année seulement pour un portefeuille de 250 millions ;
- Si la marge est de 3/4 %, le rendement critique se situerait les 4^e et 6^e années, respectivement ;
- Si la marge est de 1/2 %, le rendement réel serait négatif ou négligeable, suivant l'importance du portefeuille, dès la première année.

Sur la base d'une marge de 0,90 %, qui correspondait à la marge moyenne de crédits octroyés pendant l'année 1973, le rendement réel des emplois la première année serait de 0,33 % et 0,44 %, suivant que le portefeuille était de \$ 150 ou de 250 millions.

Le rendement réel deviendrait nul dès la 5^e année pour un portefeuille de 150 millions ; il serait alors de 0,26 % seulement pour un portefeuille de 250 millions

Paragraphe IV

Rendement du capital.

Les banques commerciales à vocation multiple se soucient plus volontiers du rendement des emplois. Ces banques spécialisées, telles que les banques à moyen terme sont normalement tenues de rémunérer le capital engagé par leurs actionnaires bancaires : Cela, à partir des produits du « portefeuille d'euro-crédits » et des « commissions de management » sur opérations dirigées ou co-dirigées, c'est-à-dire « de la double activité » de la banque commerciale et de « Merchant Bank ».

La détermination de la rentabilité du capital engagé mérite aussi d'être esquissée pour une banque commerciale dont la vocation serait à la fois nationale et internationale.

L'établissement dont les résultats de 1973 ont été analysés avait exposé au titre des crédits financiers internationaux un volume de frais d'exploitation de l'ordre de F 3,5 millions (frais indirects : participations forfaitaires aux frais du siège ; frais d'exploitation directs : personnel, part des représentations à l'étranger, loyer, déplacements, télécommunications, etc...).

Le produit brut des crédits financiers internationaux (produit du portefeuille et commissions de direction) s'élevant à \$ 12 millions, le produit net correspondant avant provisions et impôt représentant ainsi \$ 8,5 millions.

Les crédits financiers internationaux représentaient moins de la moitié des engagements en devises de l'établissement, soit moins du dixième du passif ; Ce secteur d'activité pouvait donc, s'il s'était agi d'une banque spécialisée, être tenu de rémunérer un peu moins du dixième du capital de l'établissement.

Sur ces bases, les résultats de 1973 faisaient apparaître, pour les crédits de cette nature, un rendement net du capital engagé de l'ordre de 15 %.

Paragraphe V

Réflexions.

Les tendances à la baisse des niveaux connus des marges contractuelles observées depuis le milieu de la décennie soixante-dix laissent à penser qu'il y a détérioration des marges bénéficiaires des opérations d'euro-crédit, mais l'ampleur de la diminution exagère, probablement beaucoup l'érosion consécutive de la rentabilité générale.

Cette pensée est étayée par la persistance d'une forte progression des opérations internationales, en particulier, les nouveaux euro-crédits organisés sur le marché consortial et l'augmentation du nombre des institutions désireuses de participer aux opérations consortiales. On peut dire que, à court terme, les banques seront, peut-être, enclines à demeurer dans un marché qui ne génère pas un niveau satisfaisant de bénéfices, si cette présence leur permet de conserver leur part des marchés et/ou de soutenir la croissance de leur activité globale. Cependant, si elles continuent, pendant longtemps, à participer aux opérations, dans un contexte de marges faibles portées à la connaissance du public, il faut, alors, admettre que ces dernières ne constituent pas des indicateurs appropriés de « la rentabilité directe et indirecte » des opérations effectuées sur ce marché (281).

(281) – Fatiha Taleb, « L'internationalisation des activités bancaires et les nouvelles politiques bancaires », 2004-2005, opcit, p. 113.

Chapitre VIII.
La restructuration de la dette d'emprunteurs
souverains et les nouvelles voies en vue de
résoudre le problème de l'endettement.

Section I – Les causes du surendettement d'un pays.

Section II – Exemples concrets.

Section III – Surendettement et particularités de la dette Algérienne.

Section IV – Les problèmes et les solutions inhérents à la restructuration.

Section V – Les nouvelles voies en vue de résoudre le problème de l'endettement.

Dans les années 1970, le nombre de débiteurs confrontés à des problèmes de liquidité à l'échéance des crédits obtenus, problèmes les obligeant à solliciter de la part des créanciers, une restructuration de leurs dettes, a été insignifiant (282) de graves difficultés de remboursement du capital et/ou des intérêts se sont manifestées dès 1981 à maintes occasions. Les pays en difficulté sont :

- D'une part, des pays en voie de développement (PVD) exportateurs de pétrole dont la situation du commerce extérieur s'est, gravement, détériorée en raison de la baisse du prix de "l'or noir" ;
- D'autre part, des PVD "non OPEP" dont l'état des termes de l'échange s'est dégradé dramatiquement et des pays de l'Europe de l'Est dont les taux de croissance de l'endettement ont été importants.

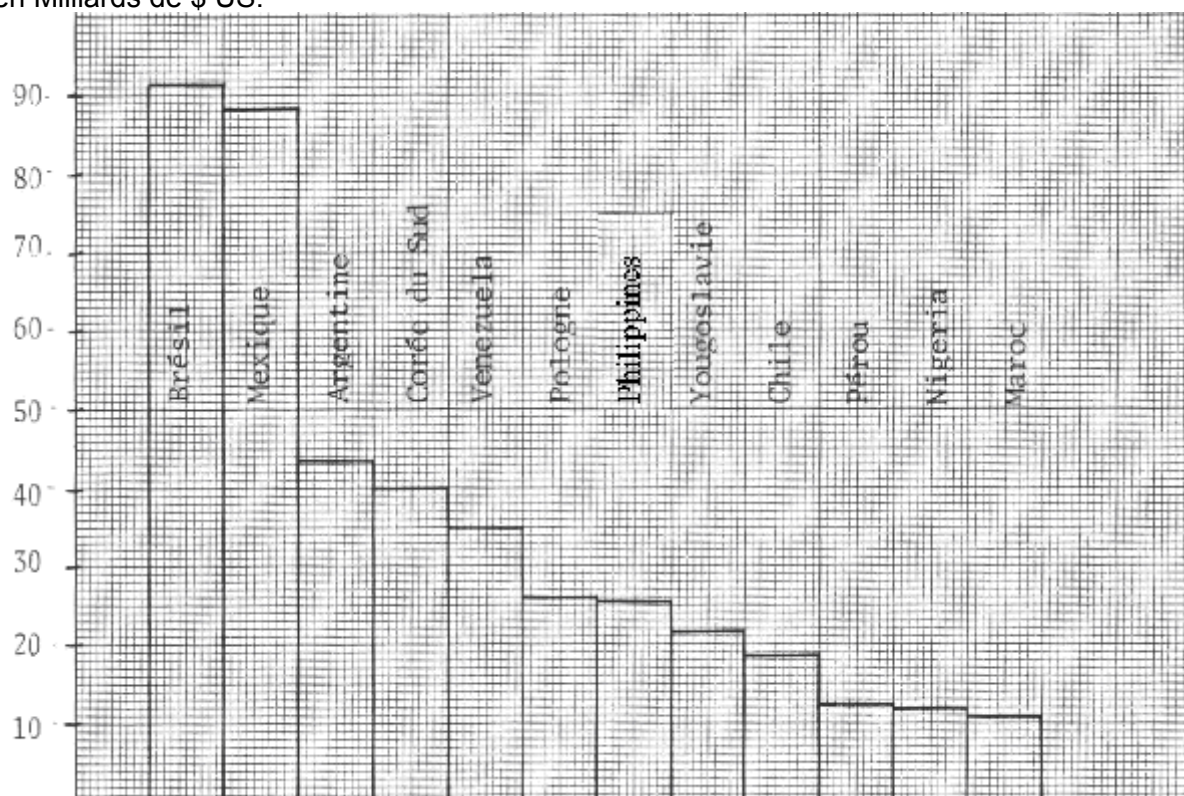
La Barclays Review de Mai 1984 nous communique un « endettement total des PVD non exportateurs de pétrole » de 1984, (Mexique inclus) d'un montant de \$ US 660 milliards dont à peu près \$US 30 milliards retombent sur l'Amérique du Sud (avec le Brésil dont la dette extérieure s'élève à \$ US 90 milliards), le Mexique \$US 87 milliards et l'Argentine \$US 44 milliards).

Le bulletin de la S.K.A du 11.12.84 nous parle d'un « endettement des PVD » supérieur à 1984 (\$ US 800 milliards en 1984), montant équivalent à plus de 20% de leurs recettes d'exportation (Cf. tableau page suivante) ; Ces chiffres sont confirmés par le graphique paru dans le bulletin hebdomadaire de la Kredietbank de Novembre 1984 ; (étant précisé que « l'endettement net » d'un pays est égal au solde créances + réserves d'or et de devises – endettement. Il convient de tenir compte non seulement du solde des créances et dettes, mais aussi de la qualité des unes et des autres).

(282) – Bender et Hofmann – La restructuration et les euro-crédits en ECUS, Mémoire de Sciences Economiques, 1984-85, page 66 et s.

Tableau de comparaison des principaux pays endettés (283).

en Milliards de \$ US.



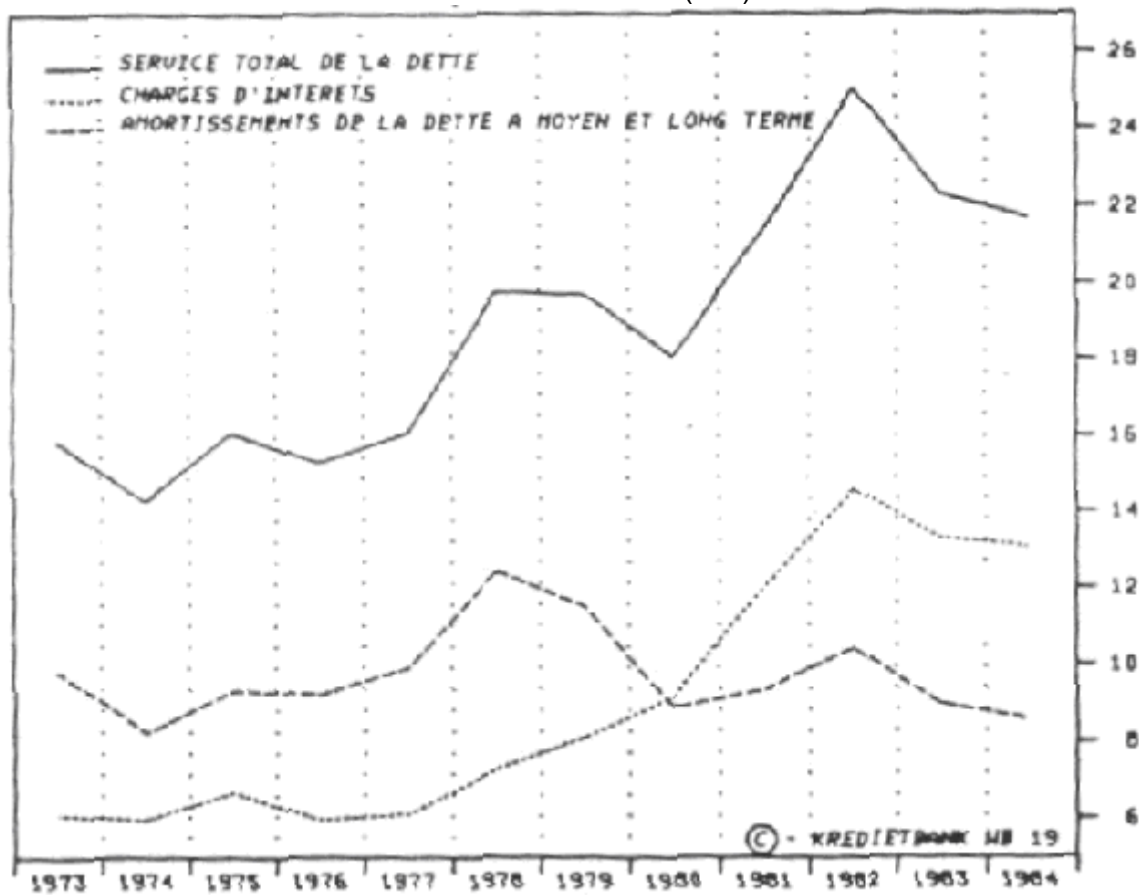
Pourcentage de la dette externe brute par rapport aux exportations (284).

	1982	1983	1984
Argentina	385	435	405
Brazil	339	366	331
Chile	333	375	394
Colombia	193	247	259
Ecuador	235	246	241
Mexico	288	317	293
Peru	256	320	338
Venezuela	168	203	192
Subtotal	297	327	310
Nigeria	75	146	160
Philippines	277	308	332
Indonesia	106	136	139
Korea	121	125	120
Malaysia	68	80	83
Taiwan	37	34	29
Thailand	118	129	125
Turkey	235	267	243
Subtotal	119	131	124
Total	196	213	200

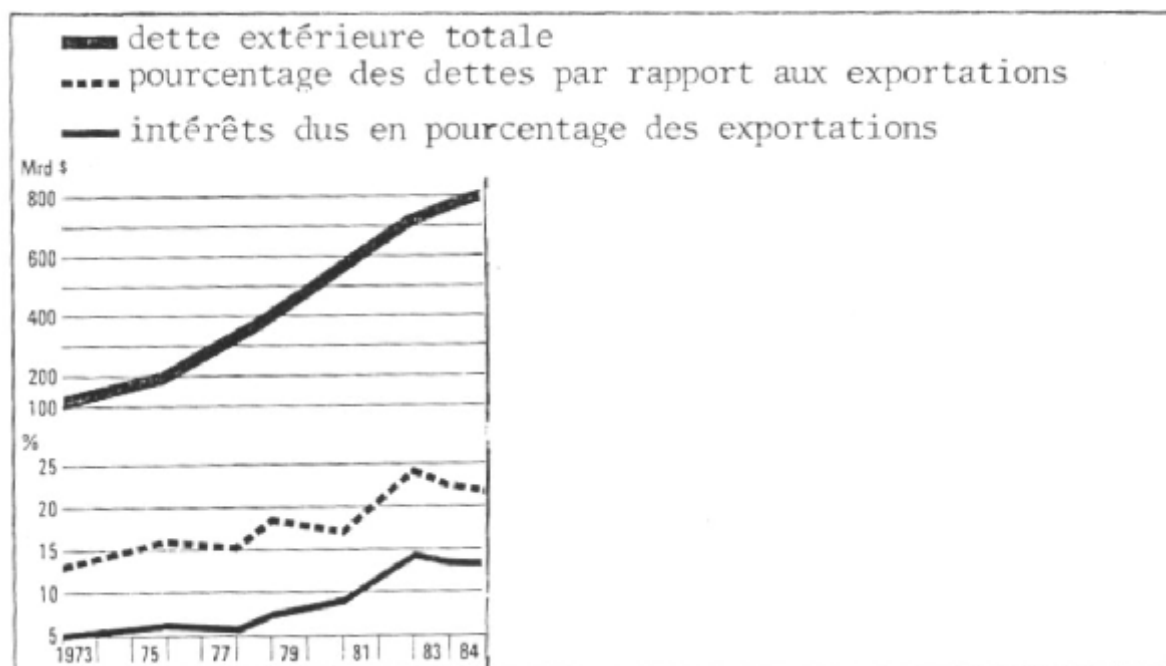
(283) – Source : Luxemburger Wort du 27/09/1984 / Compagnie Luxembourgeoise de la Dresdner Bank / Barclays.

(284) – Morgan Guaranty Trust Company, Oct/Nov 84, page 5.

Service de la dette des pays en développement en pourcentage de leurs exportations de biens et services (285).



Dettes extérieures des PVD (286).



(285) – Bulletin hebdomadaire de la Kredietbank, Novembre 1981, page 2.

(286) – Bulletin du crédit Suisse 11.12.84, page 2.

Si un non-remboursement des dettes entraîne la faillite pour une entreprise, il en est tout autrement pour un pays. Une déclaration en faillite d'un pays aboutirait à une crise financière à incidences mondiales et provoquerait des faillites en cascade des banques, puis des entreprises du fait de l'imbrication compliquée du système financier.

D'autre part, un non-remboursement des dettes indiquant, en droit commercial, la disparition du débiteur ne cadre pas en droit international avec la « théorie de la succession des Etats », soubassement de la société des nations et ayant droit à la pérennité. La seule solution pour un pays insolvable est de reporter l'échéance des paiements à effectuer. Dans un sens restreint, « nous pouvons donc définir la restructuration des dettes comme étant un sursis au paiement ou moratoire pour un pays, dans un avenir plus ou moins proche» (287).

Cependant, afin d'aboutir à une définition plus large, nous nous proposons d'analyser en premier lieu, les causes de l'endettement élevé d'un pays, de décrire ensuite deux exemples concrets de restructuration des dettes, d'aborder le « surendettement » et les particularités de la dette Algérienne, en vue de soulever les problèmes inhérents à la restructuration des dettes et, d'envisager des solutions dans le cadre de cette dernière, enfin d'énumérer les nouvelles voies afin de résoudre le problème de l'endettement.

Section I

Les causes du sur-endettement d'un pays.

Nous pouvons analyser ces causes sous 3 aspects différents :

- Les causes propres aux débiteurs,
- Les causes dûes à la conjoncture mondiale,
- Les causes propres aux prêteurs.

Paragraphe I

Les causes propres aux débiteurs.

Les difficultés actuelles d'un pays peuvent être dûes à une politique économique nationale ambitieuse. Nombre de ces pays ont profité de l'abondance sur le marché des devises dans les années 70 (l'abondance dûe aux excédents des pays de l'O.P.E.P) pour réaliser les investissements ambitieux. La rentabilité de ces investissements était souvent insuffisante et le remboursement de la dette sujet à une imposition supplémentaire. Par ailleurs, de nombreux projets financés dans les années 1970 n'avaient pas encore atteint le stade de la maturité permettant de réaliser un cash-flow.

(287) – Bender, Hofmann, les euro-crédits en ECUS, opcit, p. 67.

En outre, le faible niveau des taux d'intérêt et des taux de change représentait une incitation supplémentaire aux investissements et les débiteurs sous-estimaient des risques financiers éventuels pouvant découler de l'octroi des crédits révisables.

L'accroissement du déficit des transactions courantes (à l'exclusion des transferts publics) des PVD sur la période 1980/82, accroissement financé, dans sa majeure partie, par des flux privés ou par des prélèvements sur les réserves (les flux de fonds publics n'ayant guère varié) a entraîné un accroissement de la dette extérieure à moyen et long terme des pays en voie de développement de 425 milliards de dollars à 538 milliards de dollars au cours de la période de 1980 à 1982.

Cet alourdissement de la dette a entraîné un brusque gonflement du volume des emprunts en 1981. De nombreux pays étaient apparemment désireux de contracter de gros emprunts dans l'espoir d'une brève récession. En l'occurrence, le niveau des taux d'intérêt est resté plus ou moins stable en 1981/1982, tout en se maintenant à un niveau très élevé tandis que la demande a été relativement faible (288). En outre, ces pays ne demandaient recours au F.M.I (Fonds Monétaire International) que lorsque leur liquidité était évidente et quand les banques leur refusaient d'accorder des fonds supplémentaires.

Dans certains pays, il y a eu des évactions de capitaux des PVD qui ont très, significativement, contrebalancé le niveau de l'aide et de l'endettement qui étaient apportés aux pays eux-mêmes.

Tout en imputant une large part de responsabilité à ces pays surendettés, il ne faut pas oublier que l'environnement mondial a, également, joué un rôle non négligeable.

Paragraphe II

Les causes dûes à la conjoncture mondiale.

La stagnation, voire même la récession, de l'économie mondiale a gravement pesé sur le problème de l'endettement.

Les liquidités disponibles sur le marché international se sont raréfiées. Le surplus de l'O.P.E.P s'élevait par exemple en 1974 à 59 milliards de dollars ; En 1980, il avait augmenté jusqu'à 113 milliards de dollars pour tomber en 1982 à 27 milliards de dollars et en 1983 à 37 milliards de dollars (289).

La faiblesse de la croissance dans les pays industrialisés avait réduit la demande des produits d'exportation en provenance des pays en voie de développement, alors que les politiques monétaires restrictives s'accompagnaient de taux d'intérêt bien au dessus des

(288) – Source : Banque Mondiale Rapport Annuel 1983, p. 56.

(289) – Source : I.U.I.L et Revue Banque, n° 436, M. Dromer, p. 90.

taux d'inflation. De ce fait, les prix et le volume des exportations des pays en voie de développement avaient fléchi et leurs obligations de paiement au titre du service de la dette avaient augmenté.

Les tendances protectionnistes de certains pays développés qui avaient réduit les importations afin de protéger leur économie nationale s'aggravaient.

Comme la politique monétaire restrictive des principaux pays industrialisés a fait monter en flèche le niveau des taux d'intérêt, la conséquence en fut un accroissement important du montant des dettes des pays emprunteurs qui avaient le plus souvent emprunté dans des devises étrangères sous forme de crédits sur base de taux flottants. L'inflation galopante de ces pays ainsi que les dévaluations devenues nécessaires pour rester compétitifs dans le domaine des exportations afin d'obtenir les devises finançant l'endettement ne pouvaient alors qu'aggraver une situation déjà précaire (exemple : en 1983, taux d'inflation au Mexique \pm 100 %, au Brésil 211 %) (290).

Un autre phénomène plus récent qui ne fait qu'accentuer les problèmes de remboursement de ces pays est le maintien du \$ US à un niveau, exceptionnellement, élevé (par rapport à toute autre devise), phénomène qui augmente de façon gigantesque le montant de la dette de ces pays en monnaie nationale.

Certains pays (par exemple : le Venezuela) avaient l'habitude de contracter des crédits à court terme (\pm 1 an) et de les faire renouveler après échéance. Lorsque les banques après 1980 reconsidéraient et reclassaient les risques-pays, ce renouvellement leur était accordé (mais à des conditions beaucoup plus onéreuses), voire refusé.

Paragraphe III

Les causes propres aux prêteurs.

Les banques ont, pendant plusieurs années, accordé des crédits à "n'importe qui". Leur apport dans le cadre du recyclage était de première importance et contribuait à la stabilité de l'économie mondiale ; il ne faut point oublier cet aspect crucial. Mais il faut, aussi, se rendre compte du fait que l'adjudication des crédits dépasse quelquefois les moyens de certaines banques. Le risque du débiteur est sous-estimé ou mal calculé et sous le poids de la concurrence interbancaire les banques acceptent de promouvoir des crédits avec des marges disproportionnées par rapport au risque. C'est l'explication de la diminution progressive des marges, pour un même pays, au cours des années 1970. Au cours de cette même période les taux de croissance en volume des euro-crédits sont de 20 à 25 % l'an.

(290) – Source : Banco do Brasil.

Nous tenons à évoquer dans ce contexte une phrase de M. Jean Dromer, Président, à l'époque, de l'Association Française des Banques à Paris : « La communauté financière internationale doit se sentir à la fois concernée, responsable et solidaire »(291).

L'endettement des pays en voie de développement et des pays de l'Est avait augmenté de 1971 à 1982 de millions US \$ 100 à millions US \$ 750.

Cette situation est fortement tributaire de la défaillance de paiement des pays tels que le Mexique, le Brésil, l'Argentine, la Pologne etc... (Voir tableaux plus loin).

Etant donné que les causes énumérées ci-dessus ont un poids plus ou moins important selon les pays, on ne pouvait y remédier par une solution unique, en l'occurrence celle de la restructuration des dettes. Il fallait traiter cas par cas en tenant compte de l'environnement politique, économique et social de chaque pays considéré.

Afin de montrer de façon plus concrète le mécanisme d'une telle restructuration des dettes, nous en donnerons par la suite deux exemples : la Pologne et le Mexique.

Section II

Exemples concrets.

Paragraphe I

La Pologne.

La premier sérieux coup est porté à la confiance du marché international vers la fin 1980, lorsque la détérioration de la situation économique de la Pologne, conséquence aux troubles politiques, met ce pays dans l'incapacité de faire face aux obligations du service de sa dette.

En 1981, quelques grands crédits consortiaux octroyés à la Pologne viennent à échéance. La Pologne n'est pas en mesure de payer, ni les intérêts, ni le principal. Après de nombreux pourparlers entre la Pologne et les banques, il est décidé de constituer un groupe de travail ou "working party" (représenté par différentes banques), qui a pour mission de coordonner les intérêts des banques intéressées et d'élaborer un projet de restructuration des dettes de la Pologne, et de confier à Peat Marwick Mitchell le rassemblement statistique des données. Cette restructuration des dettes est une des premières à être réalisée après 1980 et le travail s'avère lent et difficile. Fin 1981, le premier "Debt Deferral and Restructuring Agreement" (Contrat de dette différée et restructurée) pour la Pologne est mis en place ; il est signé début 1982.

(291) – Journées d'études sur la restructuration de la dette, Institut Universitaire International à Luxembourg, 1983.

Entre temps, les montants venus à échéance (capital et intérêts) sont devenus révisables mensuellement, avec fixation au Libor majoré de la marge contractuelle, variable d'un contrat à l'autre.

Celle-ci est uniformisée à 1 ¼ % p.a. au-dessus du Libor (London Interbank Offered Rate, taux d'intérêt interbancaire fixé à Londres) par la mise en vigueur du "Debt Deferral and Restructuring Agreement" avec une première échéance en 1986 et une durée jusqu'en 1988. Ce nouveau contrat représente une sorte de moratoire qui englobe tous les crédits échus en 1981, qu'ils soient de nature consortiale ou autre, et qui place tous les créanciers sur un pied d'égalité. La condition préalable à la mise en vigueur de ce "Debt Deferral and Restructuring Agreement" est le remboursement par la Pologne des intérêts échus en 1981, remboursement effectué par paiements successifs, distribués à chaque tranche de paiement aux créanciers, au prorata de leurs créances. La reconnaissance de dette de la Pologne est rendue manifeste et signifiée individuellement à chaque banque par la signature d'un document intitulé "Debt Notice" (ou Notice de Créance) émis par la Bank Handlowy, agent financier de la République Populaire de Pologne.

Afin de faire fonctionner le Debt Deferral and Restructuring Agreement, le "working party" a créé un double système de relations débiteur-créancier à travers le monde ;

1. Un système basé sur la devise (seulement les principales devises sont prises en considération, les autres ont le choix du change),
2. Un système fondé sur la domiciliation des créanciers.

La compagnie Luxembourgeoise de la Dresdner Bank AG – Dresdner Bank International (C.L.B), ayant son siège social à Luxembourg, joue un rôle de médiatrice entre ces deux systèmes et la Bank handlowy w Warszawie S.A. Cette fonction de médiation a été appelée "Agent International".

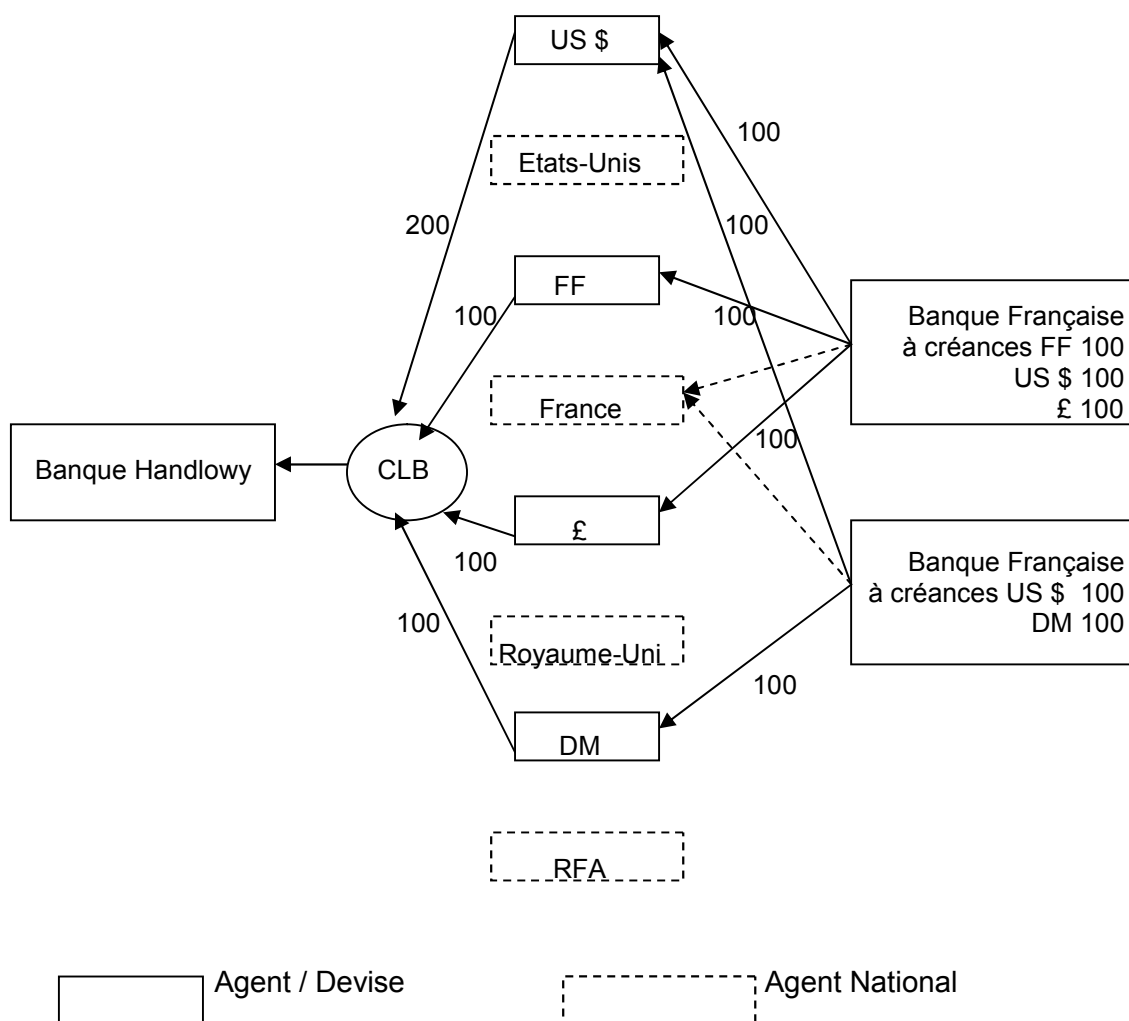
- **ad 1.)** Pour chaque devise, il existe un agent unique, appelé "Currency Agent" (ou Agent de la Devise) qui ouvre un compte en sa devise (par exemple : BNP – FF) au nom de la CLB et distribue les fonds reçus par la Pologne aux banques membres de son groupe.
- **ad 2.)** Pour chaque territoire ou pays, il existe un agent unique, appelé "National Agent" (ou Agent National) qui sert d'informateur entre la CLB et les banques domiciliées dans le pays de l'agent National (par exemple : la BNP pour les banques domiciliées en France).

Souvent "Currency Agent" et "National Agent" sont représentés par une même banque.

Les deux systèmes agissent à travers l'Agent international et ne relèguent les fonds reçus de la Pologne que sur ordre exprès de celui-ci. Afin de bien saisir le fonctionnement du système nous schématisons brièvement la relation de deux banques françaises ayant différentes créances en devises sur la Bank Handlowy (BHW) (Voir schéma ci-dessous).

Les "Currency Agents" rassemblent les créances en devises par banque et transmettent l'information du montant total des créances à "l'International Agent" qui réclame le total des créances dans les différentes devises à la Bank handlowy.

Schématisation de la relation de deux banques françaises ayant différentes créances sur la Pologne à travers l'International Agent : la C.L.B (292).



(292) – Source : Bender, Hoffman, Les euro-crédits dans un climat de crises financières internationales, opcit, p. 75.

Le système s'est révélé efficace, mais son coût de fonctionnement est très élevé à cause d'un mouvement important de télex et de transactions bancaires. Les frais sont calculés forfaitairement pour chaque agent, en fonction du nombre de banques qu'il doit servir et sont payés annuellement.

En 1982 et 1983, la procédure reste la même pour ce qui est de la restructuration des dettes de la Pologne échues au cours de ces années ; mais s'y ajoute, toutefois, un nouveau facteur : les banques sont tenues d'avancer une partie des intérêts échus par le biais d'un crédit d'aide au commerce sous forme d'un "Revolving Short Term Trade Related Facility" (R.S.T.T.R.F) (Contrat à court terme à taux révisable relié au commerce) destiné à financer les importations. Ce crédit est tenu à la disposition des exportateurs allemands, français etc... Le R.S.T.T.R.F de 1982 serait venu à échéance en 1985, si pour la restructuration des dettes de 1984, on n'avait pas prévu, à côté de la procédure déjà décrite, la restructuration du R.S.T.T.R.F de 1982 jusqu'en 1989 et son intégration dans le R.S.T.T.R.F de 1984. L'avance de la part des banques représente en 1984 4,5% du montant de toutes les dettes restructurées. Il s'ensuit que des banques qui n'auraient pas à faire face à des échéances dans les années 1984 à 1987, sont quand même tenues à verser de nouveaux montants ("New Money") à la Pologne. Les banques sont, donc, soumises à une solidarité forcée. Le paiement de cette avance est échelonné comme suit : 3,5 % en 1984, 1% en Décembre 1985.

Il faut remarquer que la restructuration des dettes de 1984 s'est faite pour toutes les dettes non encore restructurées de la Pologne venant à échéance entre 1984 et 1987.

L'endettement global vis-à-vis de l'Ouest s'élève à 28,1 milliards de dollars, d'après, à l'époque, le Ministre des Finances Polonais M. Nieckarz (293).

Pour simplifier, nous pouvons rapprocher cette sorte de restructuration des dettes d'un crédit consortial en faveur d'un pays avec un "Manager" qui prend le rôle d'Agent Central (la C.L.B, des Sous-Agents, par devise, par pays) et un nombre énorme de banques participantes.

La restructuration des dettes de la Pologne met, directement, en relation la banque et le débiteur et ne fait intervenir aucun agent supranational tel que le Fonds Monétaire International (F.M.I), et ceci pour la simple raison que lors des troubles politiques en 1981, les pourparlers pour l'adhésion de la Pologne au F.M.I ont été suspendus.

Il s'avère, donc, nécessaire de donner un second exemple de restructuration des dettes qui met bien en évidence le rôle fondamental que joue le F.M.I dans le

rééchelonnement des dettes et cet exemple est, souvent, qualifié d'exemple type : le Mexique.

Paragraphe II

Le Mexique.

L'économie Mexicaine est gravement touchée en 1981 par l'effondrement du prix du pétrole et la chute du volume de ses exportations qui en résulte. Le pétrole constitue en effet 73 % (chiffre de 1982) de toutes les exportations du pays.

La dette publique extérieure du Mexique connaît alors une augmentation dramatique (plus ou moins 90 milliards de dollars en 1984) (294).

En Août 1982, le Mexique est déclaré "illiquide", (Le terme d'insolvabilité étant refusé par l'ancien Ministre Mexicain Lopez Portillo qui parle d'une crise de liquidité) ; il signe un moratoire de 90 jours avec les banques créancières, moratoire étendu par la suite, jusqu'en Mars 1983.

En Novembre 1982, le Mexique convient avec le F.M.I d'un projet de crédit conventionnel d'un montant de 3,9 milliards de dollars, d'une durée de trois ans. De par sa nature tout crédit consenti par le F.M.I, est soumis à l'accord préalable du débiteur sur un programme économique et financier ayant pour but de réduire entre autres le déficit de la balance des paiements du pays en question.

Le F.M.I arrête ses conditions à l'intention du Mexique par écrit, dans un programme d'assainissement économique appelé PIRE (Programa Immediato de Reordenacion Economica). Nous énumérons ci-après quelques points de ce programme (à réaliser en 1984) (295) :

- Diminution du déficit public par rapport au P.I.B à 5,5 %,
- Abolition progressive du contrôle des prix,
- Révision du système de la collecte de l'impôt au lieu d'une augmentation du taux d'imposition,
- Diminution du taux de l'inflation de 80,8 % en 1983 à 40 % en 1984.

A la page suivante, nous fournirons les principaux buts économiques pour 1984-1985, chiffres communiqués par le Ministère des Finances Mexicains en 1984.

Or, le F.M.I n'impose pas, seulement, ses conditions au Mexique, mais il essaie d'en imposer, également, aux banques créancières.

(294) – Source : Länderbank Report 4/1984.

(295) – Source : Handelsblatt 30/07/1984.

Il leur demande de maintenir des lignes d'arbitrage vis-à-vis du Mexique et la participation à l'avance de nouveaux fonds au prorata de leurs anciennes créances. Cette dernière condition est réciproque, dans la mesure où les banques avancent, seulement, les fonds lorsque le F.M.I en fait autant.

Le 3 Mars 1983, les banques internationales mettent à la disposition du Mexique un nouveau crédit s'élevant à 5 milliards de dollars, crédit de première aide octroyé dans le cadre du PIRE qui, lui-même, fait partie intégrante du contrat.

En Août 1983, est signé le premier contrat de restructuration "Restructure Agreement" relatif aux échéances se situant en 1982 et 1984. En Avril 1984, un nouveau crédit de 3,8 milliards de dollars est consenti au Mexique sous l'agence de la Bank of America N.A.

Mexique

Principaux buts du programme d'ajustement 1984-1985

dans le cadre de la restructuration des dettes (296).

Main Targets Of The Economic Adjustment Program 1984-1985.

	1982	1983 (a)	1984	1985
Public sector deficit (as % of G.D.P)	17.6	8.7	5.3-6.0	3.5-4.5
Public sector current savings (as % of G.D.P)	- 5.3	- 1.1	2.9	5.7
Public sector investment ^{1/} (as % of G.D.P)	7.6	5.0	6.0	7.7
Change in net international reserves (in US \$ billions) ^{2/}	- 4.7	3.3	3.2	1.0
Net external financing (in US \$ billions)	7.2	4.7	4.0	2.3

(a) – Preliminary figures

(1) – total investment expenditure according to the definition of public finance statistics.

(2) – Includes change in gross international reserves, minus liabilities with international institutions, plus increase or decrease in gold and silver in circulation (excluding arrears).

Le Mexique a fait de grands efforts pour remplir les conditions du programme octroyé par le F.M.I (par exemple : le taux d'inflation a diminué de 99,8 % à 88,8 % en 1983, le rapport déficit/PIB a atteint 6,5 % en 1983, ce qui a eu comme conséquence que depuis le début de la crise 3 à 4 millions des mexicains ont perdu leur emploi), mais les buts du PIRE n'ont pas pu être, complètement, atteints. Pour récompenser les efforts faits par le Mexique, Monsieur J. de Larosière, ancien Directeur du F.M.I, a promis au Mexique une amélioration des conditions de restructuration.

En 1984, des pourparlers sont engagés pour restructurer sur une période de quinze ans, 48,5 milliards de dollars (y compris le nouveau crédit de 5 milliards de dollars signé en 1983) pour les échéances de 1985 à 1990 (Voir tableau page suivante). Le groupe des treize banques de coordination appelé "Advisory Group" s'est mis d'accord, à la fin de l'année 1984 sur les points suivants :

- Ne plus exiger de commission pour la nouvelle restructuration (ce qui représentait par exemple \$ US 500.000, p.a. lors du crédit de 5 milliards de dollars pour la banque agent Citibank N.A.) ;
- De diminuer les marges sur le Libor de 7/8 % à 1 ¼ % pour la durée du crédit (2 ¼ % pour le crédit \$ US 5 milliards),
- D'autoriser le changement de la devise du crédit original dans une autre devise (dont l'ECU) lors du contrat de restructuration.

Les conditions de restructuration pour les 48,5 milliards de dollars devront faire l'objet de l'approbation de toutes les banques concernées (500 à 600 banques) et non, seulement, de celles du groupe des treize, manière de faire qui prendra beaucoup de temps. Nous ne sommes pas en mesure de vous informer des suites de ce projet.

Après la réalisation de cette restructuration, le F.M.I ne prêtera plus au Mexique. Il ne jouera qu'un rôle de conseiller des banques et ce à partir de 1985.

Celles-ci seront, par exemple, autorisées à analyser les rapports confidentiels du F.M.I afin de pouvoir se faire une opinion objective de la situation économique du pays.

A partir de ce moment là, les banques devront abandonner leur principe selon lequel une restructuration des dettes est censée s'accompagner d'un programme de stabilisation économique mis au point par les experts du F.M.I.

Le Mexique a espéré être en mesure de se présenter lui-même sur le marché des crédits internationaux à partir de 1985.

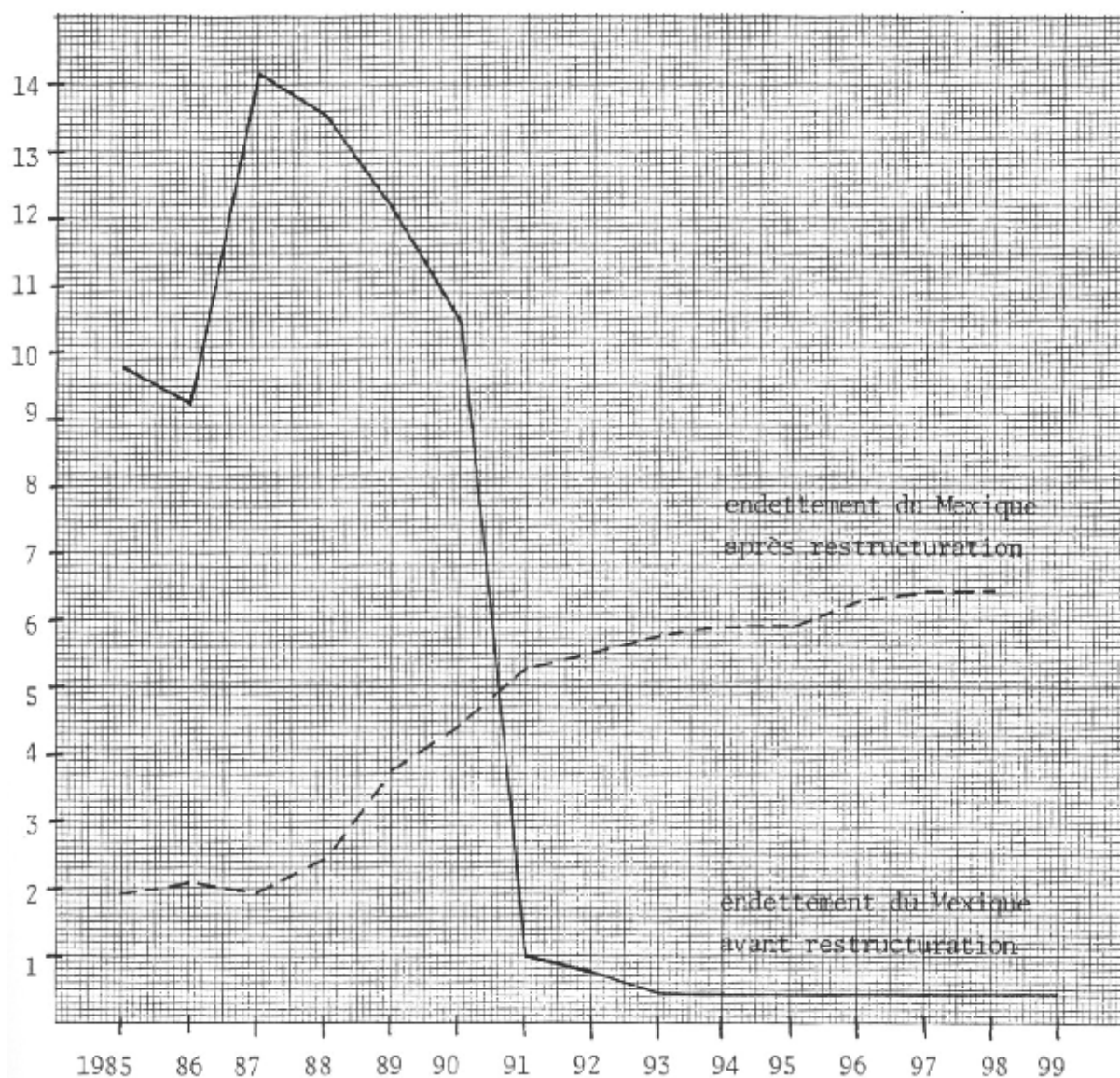
Ces deux exemples de restructuration des dettes de la Pologne et du Mexique, nous permettent de dire que le problème de la restructuration des dettes a évolué au cours du temps. Nous assistons à trois phases de restructuration :

1. **1981** : Restructuration à court terme, c'est-à-dire, sur un an ;
2. **1982/3** : Restructuration à moyen terme, c'est-à-dire, sur un à deux ans avec mise à disposition de nouveaux fonds ;
3. **1984** : Restructuration à long terme, c'est-à-dire, sur quatre, cinq, douze ans, pour des dettes s'échelonnant sur plusieurs années, également, avec mise à disposition de nouveaux fonds.

Nous donnons ci-dessous le graphique concernant la dette du Mexique avant et après restructuration à long terme. Ceci nous permet de passer à la section suivante, relative au surendettement et particularités de la dette Algérienne.

Restructuration à long terme du Mexique (297).

enMilliards de \$ U.S.



Section III

Surendettement et particularités de la dette Algérienne (298).

Paragraphe I

Eléments de la problématique de la dette extérieure.

Historiquement, les doctrines de l'endettement ont fait l'objet de plusieurs lectures explicatives. D'abord l'endettement a été considéré comme un instrument judicieux de transfert des surplus financiers disponibles dans certains pays et institutions vers les pays et les entreprises qui ont des déficits de trésoreries : c'est ainsi que la Banque Mondiale a formalisé une véritable philosophie de l'emprunt pendant la période où Mac Namara était président de cette institution (1968-1981).

L'emprunt, par défaut de ressources provenant de l'épargne nationale et de surplus économiques, a été validé, comme mécanisme de développement. Cette doctrine était adossée à des considérations géostratégiques de guerre froide (stratégie de containment pour limiter l'influence du bloc de l'Est sur les pays en voie de développement).

Le coût d'arrêt donné en Algérie début 1980 aux investissements aval générateur de cash flow (pétrochimie, PME industrielles etc...), le financement d'une consommation débridée (le nouveau pouvoir avait fait sien le slogan pour « une vie meilleure »), des gaspillages provenant d'investissements peu rentables voire même inutiles ont créé les conditions d'un surendettement dangereux, masqué par les illusions des envolées des prix pétroliers de 1983.

Les premiers signaux alarmants de la difficulté de gestion de la dette ont été émis et perçus après la chute des prix des hydrocarbures de 1986. Les réformes apportées alors en plus d'un premier reprofilage ont été des solutions de court terme par le recours systématique aux financements externes, y compris pour des opérations d'achats de consommations censées être amorties dans le cycle annuel d'exploitation. Cette thérapeutique symptomatique – qui allait s'avérer à la fois inefficace et ruineuse – partait de l'idée que la chute des prix des hydrocarbures serait de courte durée.

L'opération de reprofilage de la dette extérieure et le recours généralisé à des financements de plus en plus coûteux, en créant une situation éphémère d'amélioration de la balance de capitaux, a masqué l'ampleur des déséquilibres financiers potentiels.

(298) – Conseil National Economique et Social (C.N.E.S), Rapport sur la dette des pays du Sud de la Méditerranée, Obstacle au développement euro-méditerranéen, Cf. Conseil National de Crédit et du Titre, Rapport Exercice 2001, p. 21.

Les débats contradictoires entre les partisans d'un rééchelonnement et les partisans du « reprofilage de la dette » qui se sont poursuivis de 88 à fin 93 ont été tranchés par la situation de quasi-cessation de paiement dans laquelle s'est finalement trouvée l'Algérie en 1994 (le service de la dette représentait 114 % des recettes d'exportation). Le rééchelonnement de la dette extérieure algérienne s'est imposé en tant qu'impératif. L'opération s'est déroulée de façon classique :

- Un plan de stabilisation dit accord de "Stand By" (Avril 94 Mars 95) impliquant le respect de "conditionnalités" ; suivi d'un programme d'ajustement structurel basé sur un protocole de financement élargi couvrant une période de trois ans (Avril 95, Mars 98).

La démarche globale a permis le rééchelonnement de \$ 16 Milliards, résultat d'une négociation de la dette privée avec « le club de Londres » et de deux négociations de la dette publique avec le « club de Paris » (299).

De plus les mesures d'accompagnement du programme d'ajustement structurel ont pu permettre de mobiliser des ressources additionnelles de \$ 2,6 Milliards provenant des institutions de Bretton Woods (F.M.I, B.I.R.D).

Le respect de conditionnalités testé lors des "revues" semestrielles permettait la libéralisation des tranches de ressources financières convenues dans l'accord. Quelles sont ces conditionnalités contenues dans le programme d'ajustement structurel et dont l'objectif est le rétablissement des équilibres financiers internes, externes et de façon plus générale la stabilisation du cadre macro-économique ?

Une politique monétaire restrictive en vue :

- De résorber les excédents de liquidités monétaires qui se sont accumulés lors de la période de la gestion administrative de l'économie ;
- De se doter d'une banque centrale indépendante et de la maintenir;
- D'élargir l'offre de produits ;
- Une élasticité de l'offre de biens et de service qui permet la libéralisation totale des prix ;

(299) – Le « Club de Paris » est né en 1955 de la dette – déjà de l'Argentine et de la réunion spontanée des Etats créanciers de ce pays. Il rassemble cinq à vingt participants, notamment les pays de l'O.C.D.E et les pays appelés les "N.I.C.S" (New Industrialized Countries) et qui sont à la fois en développement et exportateurs de biens d'équipements ; Cf. Patrice Durand, « Le rééchelonnement des dettes à l'égard des Etats », Conférence au Colloque de Deauville des 16 et 17 Juin 1984 sur les opérations internationales de banque, organisé par l'association droit et commerce ; le texte de cette conférence est reproduit in Rev. Juris. Com. 1985, p. 99 et s.

- Une politique budgétaire rigoureuse et équilibrée qui est caractérisée par les suppressions progressives de systèmes généralisés de soutiens de l'Etat, et par la mise en place d'un système fiscal efficace orienté vers l'encouragement des entreprises efficaces et le découragement des activités spéculatives ou administrativement soutenues (objectif affiché mais complètement raté) ;
- Une libéralisation du commerce extérieur et des mouvements de capitaux : le monopole de l'Etat sur le commerce extérieur ;
- Une dévaluation significative du taux de change pour préparer la libération des mouvements de capitaux préparant ainsi, à terme, la convertibilité du dinar. Cette dévaluation permettrait, par ailleurs, de rééquilibrer nos échanges avec le reste du monde.

La mise en œuvre de ce programme a permis d'enregistrer en 94 et 95 mais surtout en 96 des progrès dans le retour aux équilibres macro-financiers externes et internes notamment en matière d'équilibre budgétaire, de reconstituer des réserves de changes, d'améliorer la balance des paiements et de faire évaluer la masse monétaire.

L'inflation a reculé sur fond de tendance générale à la stabilisation des prix (inférieure à 5 % en 99). Cependant ces résultats positifs doivent être nuancés par trois éléments :

- Le retour à des niveaux de service de la dette inquiétant en 98, 99, 2000 et même au-delà (de 40 à 50 %) ;
- Des facteurs exogènes favorables : bonne pluviométrie en 96 et surtout accroissement sensible des recettes tirées des hydrocarbures à la faveur de l'amélioration des cours de pétrole brut d'abord en 96 et ensuite au deuxième semestre 99 ;
- Des résultats insuffisants dans l'essentiel de l'économie réelle qui n'a pas renoué réellement avec la croissance : la production du secteur industriel hors hydrocarbures a baissé de 4,4 % en 1994, de 0,5 % en 1995, 0,6 % en 1996 pour se stabiliser à 1 % en 99.

A ce niveau d'analyse, deux questionnements légitimes apparaissent :

- D'abord il convient de s'interroger sur la genèse de la dette extérieure algérienne pour en apprécier éventuellement les éléments récurrents de sa formation ;
 - Ensuite d'un point de vue prospectif, il faudra s'interroger pour savoir si la stabilisation macro-financière est consolidée de façon structurelle.
-

Paragraphe II

Analyse de la genèse de la dette Algérienne (300).

L'analyse de la dette algérienne de 1970 à 1998 (Voir Tableau 1 ci-après) fait apparaître deux enseignements :

- La dette algérienne s'est constituée essentiellement dans la décennie 70 de moins de \$ 1 Milliard, elle atteint en 1980 \$ 19,365 Milliards.
C'est la période d'industrialisation et de développement intense où le F.B.C.F a pu atteindre plus de 50 % des recettes en devises du pays.
- La dette algérienne s'est alourdie considérablement la deuxième moitié de la décennie 80, elle est passée de \$ 18,374 à 27,858.

Tableau 1 (301).

U = Millions US \$

Année	Stock Dette (1)	Rembours Principal (2)	Service Dette (3)	Total Export (4)	% 1/4	% 3/4
1970	940	35	45	1.340	70	3,4
1980	19.365	2.529	4.041	14.963	129	27,3
1985	18.374	3.504	5.041	3.070	130	35,8
1990	27.858	6.779	8.804	13.780	202	63,9
1991	28.199	7.220	9.168	13.206	213	69,4
1992	26.813	7.202	9.303	13.067	205	71,2
1993	25.757	7.362	9.146	11.894	217	76,9
1994	26.000	3.130	4.520			47,1
1995	31.600	2.474	4.244			38,8
1996	32.000	2.025	4.278			30,9
1997	31.222	2.354	4.465			30,3
1998		3.205	5.180			47,5

C'est la période de chute des prix du pétrole avec des minima de moins de \$ 10 barils en 1986.

Pendant cette période le ratio du service de la dette sur le montant des recettes d'exportation à presque doublé. Il faut quand même noter qu'il n'y pas de désendettement significatif de 1980 à 83 au moment où les prix du baril de pétrole était relativement élevés (dette restée au même niveau avec une diminution du stock de \$ 1 Milliard seulement). S'agissant de la période du programme d'ajustement structurel 1994-1998, il est important de relever que le service de la dette après rééchelonnement en 94 (47,1 %) se reconstitue à l'issue de l'exécution du programme en 99 (47,5 %).

(300) – C.N.E.S, Cf. Conseil National du Crédit et du Titre, Exercice 2001, opcit, p. 22.

(301) – Source : World Debt et Banque d'Algérie (à partir de 1994).

En dernière analyse, le cycle de l'endettement de l'Algérie apparaît comme la résultante de deux catégories de transferts dus d'une part à un prix de l'énergie faible et d'autre part à l'achat massif de bien d'équipements et de consommation notamment alimentaire auprès des pays développés.

L'augmentation de la dette après rééchelonnement puisqu'elle passe de \$ 26 Milliards en fin 94 à \$ 32 Milliards en fin 95 est une caractéristique classique due à l'accès à des financements nouveaux provenant en partie des institutions de Bretton Woods.

Par contre le ratio du service de la dette sur le montant des exportations diminue de façon significative après rééchelonnement puisqu'il est de l'ordre de 30 % en 96 c'est-à-dire du niveau de 1982, au moment où les prix du baril de la période ont atteint des maxima de \$40.

Enfin la durée moyenne d'exigibilité de la dette algérienne a été étalée d'une moyenne de trois ans avant rééchelonnement à sept ans après rééchelonnement.

Cependant la question reste posée de savoir comment consolider et maintenir ces équilibres macro-financiers à l'issue de la période couverte par l'accord de financement élargi ?

Cette question est d'autant plus importante à traiter que des éléments récurrents de la structure de la dette algérienne persistent puisqu'en 1998, on revient à un service de la dette de 48 % et en 99 cette tendance persiste.

De plus l'analyse des flux nets des capitaux extérieurs en Algérie de 1983 à 1999 permet d'affirmer que la tendance observée reste toujours à l'augmentation des flux générateurs de dette (emprunts) et à la faiblesse, voire l'inexistence de flux non générateurs de dette (IDE et dons publics).

C'est ainsi que sur \$ 3 Milliards de flux nets pour la période de 83 à 98 un taux de 76,7% des capitaux provient des emprunts, 20 % des dons publics et 0 % d'investissements étrangers hors hydrocarbures.

De plus la conjugaison d'une remise en vigueur tardive des mécanismes d'assurance des exportations par les organismes européens concernés (COFACE France – Hermes R.F.A – Sace Italie) et les augmentations des taux d'intérêts qu'ils continuent de pratiquer en 1996 partant de leur perception du risque Algérie rendent à la fois difficiles et onéreux les financements accordés. Cette contrainte contribue à l'aggravation de l'endettement de l'Algérie.

A l'évidence une telle situation est préoccupante du point de vue de l'expansion du volume de la dette. La sortie de la spirale du surendettement élargi à l'issue de la période couverte par l'accord de financement élargi (Mars 1998) n'a pas été assurée durablement.

Affirmer le contraire est non fondé scientifiquement tant que la structure des échanges reste caractérisée par les mêmes éléments. Eviter le surendettement nécessite la mise en œuvre d'une stratégie à double détente. La première détente regroupera les actions portant sur l'allégement de la dette existante, la seconde est relative au train de mesures sur les éléments structurels de reconstitution de l'endettement.

Examinons ci-après les aspects particuliers que revêt la dette algérienne dans son contexte euro-méditerranéen.

Paragraphe III

Les aspects particuliers que revêt la dette algérienne dans son contexte euro-méditerranéen (302)

La dette extérieure des Pays Tiers Méditerranéens (PTM) a été reconnue par les pays signataires de l'accord de Barcelone de Novembre 1995 comme étant un des obstacles majeurs à la création de la zone euro-méditerranéenne de "prospérité partagée", voire de "codéveloppement".

En revanche, en se contentant de renvoyer simplement le traitement de cette question aux institutions de Bretton Woods, le problème demeure entier et non pris réellement en charge par cet accord. Ainsi depuis cette date, aucun progrès n'a été réalisé dans le traitement de ce dossier. Le poids de la dette, en comprimant drastiquement les capacités d'importations donc d'investissements et en l'absence d'un flux significatif d'investissements directs étrangers en particulier européens qui représentent moins de 7 % du total investis à l'étranger, constitue dans les faits l'un des obstacles majeurs à une croissance substantielle et durable des pays tiers méditerranéens (PTM). Cette croissance est seule à même d'initier et d'entretenir la capacité de créations de richesses et de revenus entre les deux rives de la Méditerranée et créer massivement les emplois.

Les traitements classiques et orthodoxes proposés et mis en œuvre par les institutions de Bretton Woods n'apportent pas les remèdes nécessaires pour renouer durablement avec la croissance, et ce en dépit des coûts sociaux insupportables.

Même le F.M.I dans son dernier rapport d'Août 1998 présenté à Alger en Novembre 1998, s'inquiète de la fragilité des résultats acquis en matière de stabilisation et anticipe déjà sur des nouvelles dévaluations et un renforcement de la rigueur budgétaire.

Ainsi, à la fin de 1998, l'Algérie se retrouve avec un taux de service de la dette de 48%, taux dont le niveau s'est maintenu encore pour les années 1999 et 2000, sans perspective perceptible de sa diminution structurelle pour la prochaine décennie, après avoir remboursé

plusieurs fois le volume de sa dette.

L'examen de la dette des pays de la rive Sud de la Méditerranée devra porter sur les moyens de la réduire et d'empêcher son renouvellement en ce qu'elle constitue l'obstacle principal non seulement au développement et à la coopération mais aussi à la paix et à la sécurité en Méditerranée.

Les diverses formes de « réduction déjà utilisée » doivent être évaluées. L'objectif est de faire avancer les réflexions théoriques et opérationnelles en vue d'amener les pays de la rive Nord de la Méditerranée et l'Union Européenne à accepter le principe d'un traitement approprié de cette dette par rapport à l'objectif de développement durable du Sud Méditerranée dans le cadre multilatéral mais aussi bilatéral.

Tous les schémas et mécanismes mis en œuvre jusqu'à présent pour régler ce problème devront être analysés et évalués, les voies et moyens d'une solution réelle et significative proposée, y compris les traitements exceptionnels ou particuliers (Egypte, Mexique, mais aussi le Maroc).

La réflexion méthodologique et théorique devra s'appesantir sur les surdéterminants de la dette en termes d'effet sur la globalisation (exemple conséquences des dernières crises financières du Nord Est Asiatique et du Brésil) et d'impact géostratégique (paix et sécurité en Méditerranée).

En ce qui concerne l'Algérie, il n'est pas intéressant de prendre appui sur l'espace euro-méditerranéen, en tant que zone de libre échange mais également en tant que zone financière et monétaire qui peut s'adosser à l'Euro non seulement en tant que monnaie de compte mais aussi en tant que monnaie de paiement. Ainsi, la question de la dette et son traitement ne peuvent s'analyser uniquement de façon intrinsèque et endogène.

De même que devront être produites les analyses des causes récurrentes de l'endettement, en s'interrogeant en particulier sur les raisons pour lesquelles les approches de rachat de dette en anticipant sur le renouvellement des réserves de changes n'ont jamais été prises en compte dans les stratégies monétaires et financières algériennes (concept de gestion dynamique de la dette).

Dans le même ordre d'idée, une conversion d'une partie significative du volume de la dette ne passe-t-elle pas outre les entreprises privatisables par des prises de participations étrangères dans le secteur des hydrocarbures ?

Une évaluation en terme de coûts avantages est à promouvoir à cet égard, d'autant que l'accès au financement des investissements programmés par la Sonatrach d'un montant de \$ 20 Milliards ne sera pas aisé, compte tenu du volume actuel de la dette et du niveau de son service et le cas échéant des conditions d'un nouvel endettement.

A l'opposé, dénoncer voir demander l'abandon de la dette constitue de plus en plus une revendication qui s'élargit aux sociétés civiles des deux rives de la Méditerranée. Cette option même si elle est extrême devra faire l'objet d'un examen approfondi. Déjà dans leur relation bilatérale des pays comme la France (avec l'Égypte puis le Maroc) et l'Italie (dans ses relations avec les pays en voie de développement créanciers) ont déjà initié des approches de traitement spécifique.

Paragraphe IV

Perspectives d'évolution de la dette Algérienne et stratégie de contournement.

A

Evolution de la dette Algérienne dans le scénario au fil de l'eau.

L'Algérie restera exposée à une situation tendue en matière d'équilibres extérieurs sous le double effet des conséquences de la dette existante rééchelonnée en 1994 et de la reconstitution d'une nouvelle dette provenant en grande partie des besoins de financement du secteur des hydrocarbures. Ainsi le plan de développement de la Sonatrach estimé à 20 Milliards \$ de 1999 à 2003 prévoit 60 % de dépenses en devises à sa charge, soit 6 Milliards \$ et 6 Milliards \$ apportés par ses associés. Il s'agit là de l'essentiel de la nouvelle dette à laquelle il faudra ajouter les financements pour les infrastructures notamment.

Le scénario de base des institutions financières internationales pour les cinq années suivantes était préoccupant puisque durant toute la période jusqu'à 2003, le service de la dette était supérieur à 33 % (Voir Tableau 2 ci-dessous), sachant déjà que pour 98 et 99 le scénario avait largement sous estimé le service de la dette.

A titre d'exemple le Maroc avec un service de la dette de 23 % se disait "gravement préoccupé" par les incidences de remboursements sur le financement de sa croissance et de ses politiques sociales. L'Égypte quant à elle, avait un service de la dette négligeable. En effet, elle disposait en 98 d'une réserve de changes de près de 20 Milliards de \$ avec un service de la dette de 7%. Cela illustre la gravité de la situation pour l'Algérie dont le service de la dette était estimé par les institutions internationales supérieur à 33 % jusqu'à 2003 (Cf. Tableau 2 ci-après). Il était clair que cette situation qui prenait un caractère structurel nécessitait, en plus des traitements orthodoxes, une approche spécifique bilatérale et multilatérale.

Tableau 2 :
Scénario de base des institutions financière internationale (303).

	1998	1999	2000	2001	2002	2003
(en Milliards de USD)						
Baril de pétrole (en USD)	15.00	15.33	15.71	16.11	16.51	16.92
Exports FOB	11.38	12.40	13.42	14.19	14.64	15.39
dont						
Hydrocarbures	10.68	11.62	12.52	13.17	13.54	14.21
Autres	0.70	0.79	0.88	1.02	1.10	1.18
Imports FOB	9.13	10.02	10.73	11.62	12.52	13.37
Balance des paiements courants	-0.05	-0.07	0.10	-0.34	-0.96	-1.21
Dette extérieure	31.49	30.01	29.38	28.78	28.53	28.90
Service de la dette/export (%)	40.4	39.4	34.9	34.8	33.8	35.7
Réserves						
En USD		6.35	6.28	5.97	5.64	5.76
En mois d'import	7.53	6.1	5.7	5.0	4.0	4.2
	7.9					

B

Stratégie de contournement.

Le soutien de la croissance de l'économie algérienne passe par la mise en œuvre d'une stratégie de dépassement de la contrainte extérieure de financement que constitue la dette. Ainsi une stratégie de contournement portant à la fois sur l'allégement de la dette existante et sur les éléments structurels de la reconstitution de la dette devra être produite.

a**L'allégement de la dette existante.**

Elle pourrait être obtenue par la mise en œuvre d'un certain nombre de mécanismes déjà mis en œuvre pour un certain nombre de pays aussi bien par les institutions de Bretton Woods que par les pays emprunteurs et les pays endettés eux-mêmes :

- Obtention de l'abandon partiel ou total des créances par certains pays (le cas de l'Egypte) ;

Encart sur l'accord obtenu le 25 Mai 1991 par l'Egypte dans le cadre de l'accord "du Club de Paris".

L'accord avait porté sur les 20,2 Milliards de \$ que devait l'Egypte aux pays créditeurs membres du "Club de Paris" :

- Annulation de 50 % soit 10,1 Milliards de \$ comme suit :

- 15 % le 1^{er} Juillet 1991 ;
- 15 % à la fin du programme des réformes convenu avec le F.M.I, soit le 1^{er} Janvier 1993 ;
- 20 % à l'issue d'un nouvel accord avec le F.M.I prévu en 1994.

- Rééchelonnement de 50 % soit 10,1 Milliards de \$ à des termes concessionnaires :

- Réduction de 30 % du service de la dette (intérêts) sur 18 ans ;
 - Des allègements supplémentaires allant jusqu'à 10 % peuvent être accordés sur le plan bilatéral.
 - Amélioration de sa structure, en termes de maturité, de taux débiteurs et du type de devises, à travers une gestion dynamique de la dette, la conversion d'une partie d'entre elle en investissements sous toutes les formes (prise de participations dans ces entreprises privatisables, actions de protection de l'environnement et financement d'infrastructures d'équipements). Les précédents mis en œuvre par les U.S.A en Amérique Latine, et par la France, en Egypte et au Maroc peuvent promouvoir ce type d'actions en Algérie aussi bien dans un cadre bilatéral (France, Italie, Espagne, Belgique) que dans un cadre multilatéral (Union Européenne).
 - Intervention sur le marché secondaire ;
 - Optimisation de la gestion des réserves.
-

b**Action sur les éléments structurels de reconstitution de l'endettement par :**

- L'élargissement de l'expérience de partenariat dans l'amont pétrolier vers l'aval pétrolier (la prise en charge de 50 % des investissements par les associés en amont a diminué l'endettement de Sonatrach) ;
- La reconfiguration et la mise à niveau du système productif algérien à partir de ressources financières de l'Union Européenne en vue d'une insertion dans la zone de libre échange par les exportations (programmes MEDA) ;
- Le développement des exportations hors hydrocarbures ;
- L'élargissement significatif des flux financiers non générateurs de dette par les investissements directs étrangers (IDE), y compris les délocalisations industrielles, en s'appuyant sur les avantages compétitifs de l'Algérie ;
- La diminution significative de la facture alimentaire par la promotion de l'agriculture et des industries agro-alimentaires ;
- L'action politique et diplomatique pour la révision à la baisse des taux de couverture d'assurance et de façon plus générale des taux d'intérêts appliqués en Algérie sur la base d'une exagération risques ;
- La réalisation et la gestion des infrastructures selon des formules de concessions : BOT (Build – Operate – Transfer).

Enfin, les données publiées par la Banque Mondiale sur les dispositions contractuelles de l'Algérie qui résultaient de l'accord avec le F.M.I et avec ses créanciers montraient que jusqu'en 2006 pour le moins, l'Algérie devait verser chaque année un montant proche de celui qu'elle versait en 1980 (entre 3 et 4 Milliards de \$) (304).

C'est le système de l'usure : celui qui s'est endetté est condamné à rembourser sans jamais parvenir à se libérer de sa dette et au bout du compte, il va perdre tout ce qu'il possède.

C'est ainsi qu'il y va, de par le monde, des millions de paysans ont perdu leur terre et sont devenus les véritables esclaves de leur créancier.

(304) – Conseil National du Crédit et du Titre, Exercice 2001, opcit, p. 27.

Section IV

Les problèmes et les solutions inhérents à la restructuration.

Pour chaque pays devenu illiquide, l'origine de sa situation résulte de différents facteurs, décrits dans la Section I, facteur dont la coexistence et l'interaction ont joué, différemment. Il faut dès lors trouver des solutions adéquates à chaque pays. Nous énumérons, d'abord, les problèmes inhérents à la restructuration des dettes, pour suggérer ensuite quelques solutions au problème de l'accroissement inconsidéré des dettes de certains pays.

Paragraphe I

Les problèmes inhérents à la restructuration

A

Le "Syndrome de la régionalisation".

Lorsque certains pays tels que la Pologne ou le Mexique étaient dans l'incapacité de faire face aux obligations découlant du service de leurs dettes, les banques se comportaient de façon réticente vis-à-vis des pays de l'Est et de l'Amérique latine (exemple : pour ce qui est des pays de l'Est, la victime principale fut la Hongrie qui avait par opposition aux autres pays de l'Est, financé l'essentiel de son commerce extérieur par l'intermédiaire de l'Euro-marché) (305).

B

La Loi du "plus fort".

Depuis 1980, les surendettements s'accumulent, et en prenant l'exemple des pays de l'Amérique du Sud, on est tenté d'affirmer qu'un continent entier est surendetté. Dans cette situation se pose le problème de la solidarité entre des pays confrontés à des difficultés similaires. Un groupe solidaire pourrait obtenir des conditions financières plus favorables pour tous ses membres. En effet, si les pays se regroupaient et exigeaient de nouvelles négociations en vue d'une diminution du taux d'intérêt, d'un rééchelonnement des échéances, d'une restructuration à moindre frais, quelle serait la réaction des banques ?

C

La contradiction des idées politiques.

Le renversement d'un régime politique conduit-il au maintien des engagements du

régime antérieur ? D'autre part, les banques elles-mêmes, n'auront-elles pas une attitude plus circonspecte à l'égard d'un pays plongé, désormais dans un environnement révolutionnaire ? Certaines banques pourraient avoir une attitude négative et par exemple ne pas maintenir des lignes de crédit nécessaires à une restructuration financière.

D

Le cycle infernal.

Malgré la restructuration des dettes, la situation des paiements extérieurs des PVD s'est, considérablement dégradée en 1983. Le transfert net des ressources (décaissements nets des prêts à moyen et long terme moins paiements des intérêts) a été négatif dans de nombreux pays, ce qui veut dire qu'un certain nombre d'entre-eux ont eu à payer plus au titre du service de leurs dettes qu'ils n'ont reçu de fonds au titre de nouveaux emprunts.

La liste des pays en voie de restructuration des dettes est déjà longue en 1984, mais elle n'est sûrement pas encore complète. D'autres pays viendront s'ajouter à cette liste "des sinistrés" si le monde financier international ne trouve pas de solution.

E

L'ajournement du problème.

Le rééchelonnement de la dette n'est qu'un recul des échéances. Les problèmes sont d'autant moins écartés pour ce qui est de l'avenir que les intérêts sur les montants, dont le remboursement est différé, continuent de courir. Le Dr. Otmar Emminger, ex-Président de la Deutsche Bundesbank a comparé le problème de l'endettement à une épreuve de marathon dont on ne connaît que les résultats des quinze premiers kilomètres parcourus.

Les problèmes liés à la restructuration des dettes sont multiples et leur origine est de nature diverse. Aussi n'oserons nous avancer des solutions qu'avec modestie et prudence.

Paragraphe II

Solutions à envisager.

Nous avons décrit plus haut deux exemples de restructuration de dettes. Or, comme nous l'avons, déjà, affirmé, il n'existe pas de théorie de la restructuration. Tel est bien l'avis de l'ancien directeur général du F.M.I, Monsieur de Larosière, en Mai 1983 : "La crise n'a pas un caractère global, il ne peut y avoir de solution générale au problème de la dette".

Au cours du temps et au bout de quelques restructurations réalisées tant bien que mal, le monde financier s'est mis d'accord sur un principe : La pénalisation d'un pays en retard de

paiement, au moyen d'intérêts de retard, représenterait la "sentence de mort" pour ce pays ; outre, un moratoire à long terme de ses dettes, il faut lui avancer les moyens de relancer son économie et de redresser sa situation intérieure.

Ceci est bien illustré par les paroles de Monsieur Alexandre Lamfalussy (ancien Directeur Général Adjoint de la B.R.I), lors des journées d'Etudes à l'Institut Universitaire International à Luxembourg, en 1983 : « L'assainissement des structures financières va être une œuvre de longue haleine, le chemin y conduisant va être long, pénible et semé d'embûches ». Les restructurations à court terme ne sont pas une solution au problème. Monsieur Walter Robichek (ancien Conseiller au Directeur du F.M.I) a osé même affirmer que les pays en voie de développement seront en mesure de payer leurs dettes lorsqu'ils sortiront du sous-développement.

Les pays surendettés, devraient, aux yeux du monde, rétablir en premier lieu leur solvabilité, par leurs propres moyens et par une politique intérieure adéquate : réduire l'inflation, réduire le déficit budgétaire, réduire le sous-emploi afin de préparer leur accès au marché du crédit international. D'ailleurs, l'octroi des crédits de la part du F.M.I ou de la B.R.I est soumis à des conditions strictes quant à la politique économique ou conjoncturelle des pays bénéficiaires.

En second lieu, les banques devraient augmenter leur support au F.M.I et à la Banque Mondiale afin de rendre possible une aide financière nécessaire aux pays dans le cadre de leur développement. D'autre part, elles ne devraient octroyer des crédits qu'après une analyse approfondie et sérieuse des risques et ne devraient accorder des prêts supplémentaires aux pays surendettés que dans le cas où ces prêts sont destinés à des investissements générant un cash-flow permettant d'anticiper le remboursement.

Enfin, nous voudrions redéfinir la notion de restructuration des dettes avec Monsieur E. Storck Ancien Directeur de la Deutsche bank, Compagnie Financière Luxembourgeoise, qui affirme : « in economic terms reschedulings represent an adjustment of existing credit agreements to the borrowers changed financial circumstances (306) (en termes économiques "la restructuration" représente l'ajustement d'un crédit existant à la situation financière changée de l'emprunteur) ; il enlève le terme quelque peu angoissant de "moratoire" pour le remplacer par "ajustement".

(306) – Tous les termes anglo-saxons utilisés dans ce chapitre ne peuvent être traduits en français, puisque les contrats mentionnés stipulent expressément que toute correspondance et toute référence devront se faire en anglais.

M. Bruno Moschetto préfère parler du terme de “consolidation” (307) par lequel il définit l’opération qui consiste à substituer à une dette à court terme un financement de plus longue durée et qui entraîne une modification des conditions initiales, puisque « restructuration » ou « rééchelonnement » ne sont l’une et l’autre qu’une composante de la négociation des dettes.

Le problème de la restructuration des dettes pèse lourdement sur l’évolution des euro-crédits. S’y ajoutent les variations des taux d’intérêt et de change des monnaies, variations qui rendent les euro-crédits moins intéressants aux yeux d’emprunteurs potentiels.

Lorsque nous avons analysé l’évolution du volume des euro-crédits, nous avons remarqué que pour une seule devise, la récession constatée pour les autres n’était pas vérifiée : l’ECU.

En outre, l’attitude rigide de certain pays dans les négociations, les coûts élevés de la dette imposés aux principaux pays endettés liés aux diverses contraintes impliquées par les créances douteuses ont contribué à maintenir un climat d’incertitude sur le marché des euro-crédits.

Cependant, on ne peut parler d’un marché figé, car, à certains égards, il fait preuve d’une nouvelle vigueur.

Section V

Les nouvelles voies en vue de résoudre le problème de l’endettement.

Cinq ans après la prise de conscience du problème de la dette, à la fin de l’été 1983, avec le Mexique, il apparaît bien que la technique de “consolidation” : seule voie réaliste d’éviter la crise de l’endettement, ne pourra être utilisée à l’infini (308).

Aussi, voit-on les banques qui, aujourd’hui, créent un « Institut Financier International » officialisant leur concertation (309) s’orienter vers d’autres voies.

(307) – in les opérations internationales de banque, fascicule II, 1984-1985, p. 370, (présentant le tableau ci-dessous).

Part des créances bancaires internationales consolidées sur les pays en développement (par nationalité des banques déclarantes).

(en pourcentage)

	Allemagne	Belgique	France	Luxembourg	Pays-Bas	Royaume-Uni	Suisse	Ecart-Type
31/12/1998	9,3	3,7	12,9	1,7	18,3	16,7	3,5	6,7
31/12/1999	10,8	5,4	12,9	2,0	20,0	13,2	4,0	6,3
31/12/2000	9,6	7,6	11,9	1,5	18,7	12,5	3,7	5,8
31/12/2001	8,9	6,5	10,7	1,0	16,6	11,5	3,1	5,3

Source : Banque des Règlements Internationaux.

Réalisation : Banque de France – Direction de la Balance des paiements – SEMEX.

(308) – Michel Vasseur, les opérations internationales de Banque, fascicule II, 1987, p. 395, opcit.

(309) – Dominique Carreau, le rééchelonnement, Rev. Jur. Com., 1985, p. 77.

Les nouvelles voies les conduisent à prendre acte qu'une partie au moins de l'énorme dette des pays en voie de développement ne sera jamais remboursée.

Ces nouvelles voies sont les suivantes (310):

1 – Une première voie est celle que peut suivre tout créancier qui désespère d'être payé et qui a besoin d'argent. Cette voie est celle de la cession pure et simple de la créance de prêt, moyennant une décote. Il existe, en effet, un marché secondaire, assuré par les grands courtiers américains tels que Meryll Lynch où se négocient les créances correspondant aux prêts aux pays en voie de développement. Chaque pays débiteur se voit attribuer une décote de la valeur des prêts dont il bénéficie. Ainsi, le Pérou qui s'est enfermé dans une orgueilleuse politique de plafonnement de ses remboursements et qui ne bénéficie plus du soutien du F.M.I, se voit attribuer une décote d'environ 80%, tandis que le Mexique voit sa cote chiffrée à un peu près de 40%, le Brésil et l'Argentine à un peu moins de 40%.

Mais, à moins qu'une banque n'ait des besoins importants de liquidités, la vente présente l'inconvénient d'enregistrer immédiatement la totalité de la perte correspondant à la décote de la créance cédée. Au demeurant, la cession n'est pas nécessairement une cession pure et simple et l'acheteur de la créance n'est pas, nécessairement une autre banque. Ce sera, ordinairement une entreprise étrangère par rapport au pays endetté qui souhaite réaliser un investissement dans ce pays. Elle achète à une banque commerciale qui désire vendre une créance libellée en dollars sur ce pays puis l'échange auprès de la Banque centrale de ce pays contre de la monnaie nationale afin de procéder à son opération d'investissement, notamment racheter une entreprise locale. Grâce à ce procédé, la banque qui accepte de céder, avec une décote, une créance sur un Etat et de constater sa perte, parvient à se dégager. L'investisseur, de son côté, réalise l'opération à bon compte puisqu'il achète avec une décote, par exemple de 40 une créance de 100 ; Cette créance de 100 ne sera, il est vrai, vraisemblablement, convertie par la Banque Centrale qu'à concurrence de 90, faisant gagner 10 à l'Etat débiteur, mais le profit final pour l'investisseur demeure de 30. Il ne s'agit plus, on le voit, de cession pure et simple mais de cession-investissement auquel les banques américaines témoignent de vouloir recourir de manière assez ample. Le Mexique, les Philippines ont édicté des réglementations relatives à ce type d'opération dont la condition est que l'investissement soit effectué en capital sous forme d'une prise de participation (311).

2 – Une autre voie est celle d'échange d'actifs. Une banque internationale qui cherche à diversifier ses risques peut souhaiter échanger un paquet de créances sur la Pologne,

(310) – Michel Vasseur, *opcit*, p. 990 et s.

(311) – Cf. *Actualités*, Revue de la B.F.C.E, Nov. 1986, p. 20 et Avril 1987, p. 23.

avec une décote de 56 %, contre un paquet de créances sur le Mexique, avec une décote de 40%. Pour que l'échange soit égal, il faut soit ajuster en conséquence les montants échangés, soit compenser la différence par règlement comptant.

3 – Une troisième voie, bien connue des juristes, est la conversion de créances en participations dans le capital d'entreprises. Les créanciers se transforment en actionnaires. Cette façon de faire a été inaugurée au Mexique en 1985, puis appliquée à quelques autres pays. C'est ainsi qu'en 1986 le Crédit Agricole qui disposait de créances gelées sur l'Etat Chilien a converti une partie de ses créances en titres de participation dans le capital du Banco del Desarrollo spécialisé dans le financement des agriculteurs. Le procédé connaît un succès grandissant auprès des banques américaines. Il a, toutefois ses limites. Les possibilités d'investissement dans nombre de pays du tiers monde demeurent modestes, surtout à raison de l'existence de secteurs publics étendus, qu'il convient alors pour les besoins de la cause de privatiser. En second lieu, la conversion de créances en actions est dans la dépendance des réglementations nationales concernant les investissements étrangers. A cela s'ajoute la méfiance ou la réticence des pays endettés qui n'entendent pas brader leurs meilleurs actifs à leurs créanciers étrangers. L'avantage pour ces pays est, néanmoins, d'apurer leurs dettes à due concurrence et de réduire les intérêts qu'ils ont à payer.

En réalité, toutes ces nouvelles voies, notamment la décote dont sont affectées les créances sur les pays en voie de développement font progresser lentement l'idée que ces pays ne rembourseront pas tout ou partie de leurs dettes.

Un jour viendra, sans doute, où comme l'a fait le Canada en Septembre 1987, à l'égard des pays d'Afrique francophones, il faut passer l'éponge. L'insolvabilité des Etats incapables d'assurer le service de leur dette extérieure n'est pas un phénomène nouveau. Dans le passé, les Etats défaillants ont, parfois été mis sous tutelle financière et politique des Etats créanciers (Empire Ottoman, Tunisie, Maroc, Egypte, pour ne citer que les cas les plus célèbres) ou ont dû faire face à des opérations militaires (Mexique, en 1861 ; Venezuela, en 1902). De telles interventions ne sont plus envisageables aujourd'hui.

Nous voyons, donc, que "longues" peuvent être des solutions à apporter au problème de la crise de paiement en vigueur. Ceci s'explique par la gravité de la question du niveau international. Toutes les hypothèses, toutes les analyses sont possibles à condition de mesurer leur efficacité.

Ce qui est sûr est que d'aucun ne souhaite l'effondrement du « système bancaire international ».

L'importance de l'endettement du tiers monde est, pourtant, certaine. « L'épargne nationale » de ces pays est précaire et insuffisante pour couvrir les besoins financiers internes.

Ainsi, on assiste à une espèce de palliatifs via le « système bancaire multinational ». Mais, les banques doivent-elles porter le fardeau qui pèse sur les pays en développement ? La source d'endettement la plus difficile à gérer est celle qui est liée au financement des déficits de balances des paiements. Elle est, par là, même liée à l'instabilité de l'épargne interne des pays en développement. Ceci fait que combinés avec l'effet de mauvaise gestion des finances publiques, les besoins de financement extérieurs ne pourront qu'augmenter.

La question que l'on doit se poser est celle de savoir s'il ne sera pas utile de réviser également la conception des modèles de développement dans les pays en développement et réexaminer, en même temps le problème des garanties bancaires ? Les pays en développement possèdent, sans doute les actifs susceptibles de garantir la crédibilité de leurs emprunts.

Cette solution nécessiterait la création d'un « organisme de juridiction international », lequel mettrait en place un certain nombre de règles qui régirait, à la fois les débiteurs et les créanciers.

Aussi, « un système d'assurance international » serait le bienvenu pour les créances bancaires ; Mais, il faudrait qu'il soit conçu avec une telle efficacité de gestion interne qui l'amènerait à honorer des engagements vis-à-vis du système bancaire international.

L'issue heureuse des problèmes d'endettement du tiers monde sera déterminante pour l'avenir des "euro-marchés" et de leurs techniques (312).

(312) – Fatiha Taleb – L'internationalisation des activités bancaires et les nouvelles politiques bancaires, Oran, 2004-2005, p. 112, opcit.

Chapitre IX.

**L'apparition des contrôles étatiques du marché des euro-crédits
et le développement des enceintes de concertation internationale
dans le domaine monétaire et financier.**

Section I – L'apparition des contrôles étatiques du marché des euro-crédits.

Section II – Le développement des enceintes de concertation internationale dans le domaine monétaire et financier.

En présence des risques accrus que représente l'expansion des opérations bancaires internationales, les autorités monétaires, après être restées longtemps relativement indifférentes, s'efforcent désormais de réagir (Section I).

Leur marge de manœuvre et leurs moyens demeurent néanmoins très limité ; chaque banque centrale restant soucieuse de ne pas imposer des contraintes qui mettraient ses propres banques en état d'infériorité sur la scène internationale, et provoqueraient des déplacements géographiques d'opérations, qui, tout compte fait, ne feraient que nuire aux intérêts nationaux, sans apporter de solution valable au problème du développement des euro-marchés (313).

Par ailleurs, si l'on examine l'histoire monétaire internationale des dernières décennies on constate que l'expansion très rapide de l'activité bancaire internationale en constitue l'un des traits les plus marquants. Cette expansion est intervenue dans une large mesure, mais certainement pas en totalité, sur le marché des euro-monnaies. L'euro-marché, qui a débuté modestement vers la fin des années cinquante, fait désormais partie intégrante du cadre monétaire international. Depuis le début des années soixante, la concertation sur l'euro-marché et les autres aspects de l'activité bancaire internationale n'a cessé de se développer entre les banques centrales. Cette concertation présente deux aspects, contenus l'un et l'autre dans la définition du mot « concertation » : premièrement, échanges d'informations et de vues entre différents pays sur l'euro-marché ; et deuxièmement, prise de décisions ou de dispositions concertées sur ces pays sur la base de ces échanges. Ces décisions peuvent être de deux ordres : tous les membres du groupe des pays impliqués peuvent prendre des mesures identiques pour traiter un problème donné ; ou chacun d'entre eux peut prendre, à des fins communes, des mesures adaptées à la situation de son propre pays (314).

Nous nous attacherons dans ce qui suit au développement des enceintes de concertation internationale dans le domaine monétaire et financier (Section II), notamment à la concertation entre les banques centrales qui se réunissent régulièrement à la B.R.I, c'est-à-dire principalement, mais pas, « exclusivement » des pays du groupe des Dix et de la Suisse qui en effet a été suivi successivement du groupe des 24 (G 24) et du groupe des 30 (G 30).

(313) – Gérard Aubanel – Contrôle étatique et rôle des banques centrales in les euro-crédits, travaux du C.R.E.D.I.M.I., opcit, p. 400.

(314) – Michael Dealtry, Colloque de Dijon des 9, 10 et 11 Octobre 1980 sur les euro-crédits, Librairies Techniques de Paris 1981, opcit, p. 349.

Section I

L'apparition des contrôles étatiques du marché des euro-crédits.

Lorsqu'on énonce que le marché des euro-devises est un marché libre et transnational, à la fois un marché monétaire et un marché financier (315), on entend, surtout, manifester par là qu'il n'est pas question à son propos de réserves obligatoires, de limitation de taux d'intérêts ; ces taux sont en principe l'expression de la loi de l'offre et de la demande, mais sont néanmoins affectés par les taux sur le marché monétaire national, les réglementations des changes, les anticipations du marché des changes. Le marché des euro-devises est, ainsi, livré à son sort ; il ne repose que sur lui-même ; il n'est pas d'organisme central qui existe pour venir, le cas échéant, à son secours et assurer son équilibre (316).

En outre, son développement comporte des risques et c'est, justement, la prise de conscience plus aigüe de ces risques qui a amené les Etats, directement ou par le truchement de la banque des règlements internationaux, à envisager de façon moins hypothétique l'établissement de contrôle (317).

Le débat sur les dangers du système n'est certes pas nouveau, mais il a pris une acuité renforcée, d'une part du fait de l'accroissement considérable du volume des opérations et d'autre part en raison de la survenance d'un certain nombre de défaillances bancaires, en particulier celle de la banque Herstatt en 1974 (citée supra). C'est, en effet, à la suite de cet évènement que la Banque des Règlements Internationaux publia en Novembre 1974 un communiqué relatif à la surveillance des euro-marchés puis institua en Décembre 1974 le « Comité des Règles et Pratiques de Contrôle des Transactions et des Opérations », dit Comité Cooke qui réunissait des responsables du contrôle des banques du Groupe des Dix et était chargé d'examiner de façon comparative les règles nationales dans ce domaine. Les problèmes étaient, également, débattus au sein du Comité permanent des euro-devises et, à la suite, des travaux menés par ces deux comités et surtout de l'évolution du marché, les gouverneurs des banques centrales du "Groupe des Dix et de la Suisse" publiaient le 14 Avril 1980 un nouveau communiqué qui reconnaît l'importance prise par les banques dans le recyclage des excédents de balances des paiements, qui souligne la nécessité, étant donné le volume des prêts bancaires internationaux, de préserver la solidité et la stabilité du "système bancaire international" et qui décide en conséquence de « renforcer la surveillance périodique et systématique de l'évolution bancaire internationale, en vue d'évaluer son incidence sur l'économie mondiale, sur la situation économique des

(315) – Abadie, Banque, 1980, p. 177.

(316) – Michel Vasseur, Les opérations internationales de banque, opcit, p. 895.

(317) – Geneviève Burdeau, l'apparition des contrôles étatiques, in les euro-crédits, C.R.ED.I.M.I., opcit, p. 381 et s.

divers pays ainsi que plus précisément sur l'application de leurs politiques monétaires internes et sur la solidité du système bancaire international ». Les gouverneurs réaffirment, également « l'importance capitale qu'ils attachent au maintien de critères sains en matière de gestion bancaire – en ce qui concerne, surtout, le niveau suffisant des fonds propres, la liquidité et la concentration des risques (318).

L'affaire Herstatt (citée supra) ainsi que d'autres affaires du même type ont joué le rôle de catalyseur dans la prise de conscience des dangers de l'intermédiation bancaire. Mais l'importance quantitative des euro-crédits, dont le volume a crû au rythme de 20 à 25 % par an n'a pas manqué d'accentuer cette prise de conscience, d'autant que la connaissance exacte du phénomène se heurtait à l'absence de recensements précis des engagements en euro-crédits (319).

L'action de la B.R.I a, certainement reflété les craintes et les débats qui se sont manifestés au sujet du contrôle au sein des milieux bancaires internationaux et parmi les autorités chargées des politiques de la monnaie et du crédit sur le plan national. Il convient, à cet égard, d'analyser les risques qui ont été recensés avant d'apprécier les chances d'éventuels contrôles étatiques.

Paragraphe I

Les risques envisagés et leurs conséquences.

A

Les risques envisagés.

Par leur nature même d'opérations de transformation, les euro-crédits comportent un certain nombre de risques qui ont été perçus depuis longtemps et auxquels, ainsi qu'on l'a vu, par ailleurs, les techniques contractuelles ont tenté de faire face (320). Les risques que l'on envisage ici rejoignent bien évidemment ceux qui sont perçus principalement par les banques, mais c'est au niveau des Etats que l'on essaiera de se situer : C'est ainsi, par exemple, que le risque d'insolvabilité de l'emprunteur intéresse d'abord les banques prêteuses, mais il intéresse, également les autorités nationales des banques intéressées dans la mesure où il peut affecter par voie de conséquence l'ensemble du système bancaire par des réactions en chaîne.

(318) – Le texte complet du communiqué a été publié au Bulletin du F.M.I du 28 Avril 1980. Pour plus de détails sur les positions et les travaux de la B.R.I, Cf. le rapport de M. Dealtry, opcit.

(319) – Sur l'absence de statistiques précises, cf. le rapport de M. Herren-schmidt, opcit.

(320) – Cf. Les communications relatives à la sécurité du prêt.

La plupart des analyses envisagent, essentiellement les risques du point de vue des Etats dont les banques sont les principales pourvoyeuses d'euro-crédit (321).

Il convient de mentionner ici, également un inconvénient qui a été dénoncé à plusieurs reprises par les pays en voie de développement qui ont eu recours aux euro-crédits. Il s'agit de l'incertitude que crée le taux flottant pour le pays emprunteur et qui complique la gestion financière des pays emprunteurs ainsi que les prévisions en matière de remboursements. Cet inconvénient explique la méfiance, voire l'hostilité que certains pays en développement, comme le Kenya ont manifesté à l'égard de la formule des euro-crédits.

Par ailleurs, on notera que certains de ces risques – particulièrement l'inflation – ne sont pas propres aux euro-crédits mais découlent plus, généralement, de l'ensemble du système des euro-devises – qui est lui-même créateur de monnaie à partir des balances dollars des Etats-Unis.

Habituellement, trois catégories principales de risques sont recensées lorsque l'on discute de la nécessité d'une surveillance des euro-crédits.

a

Le risque inflationniste.

Le premier est souvent qualifié de « danger inflationniste ». Les euro-crédits seraient dangereux parce qu'ils alimenteraient l'inflation. On n'entrera pas ici dans la controverse évoquée, par ailleurs sur le caractère inflationniste des euro-dollars en général et des euro-crédits en particulier. Cette controverse fait l'objet d'un rapport particulier (322). Si les euro-dollars donnent lieu à création monétaire en vertu du principe loans make deposits, permettant au marché de l'euro-dollar de se développer, indépendamment, de l'introduction de nouveaux dollars en provenance des Etats-Unis et ce qui en dépit du fait que les opérations en euro-dollars donnent lieu à inscription dans les comptes des correspondants

(321) – Larre (R) : « Faut-il ralentir le développement du marché des euro-devises ? », Banque, Mars 1980, p. 281-287 ; Flemming (S) ; « A New World Order for banks », Financial Times, 31 Juillet 1979 ; « Le contrôle du marché des euro-devises », compte rendu du colloque organisé par l'Institut Orléanais de finances le 28 Mai 1980 ; La correspondance économique, 2 Juin 1980 ; « Trying to Regulate the Euromarket », Institutional Investor, Juillet 1979 ; Frydl (E), « The Debate over regulating the Eurocurrency Markets », FRBNY Quaterly Review, hiver 1979-80 ; Le VIII^e plan et l'environnement monétaire international, rapport du comité de l'économie internationale et des échanges extérieurs, Commissariat général au plan, Mai 1980 ; « Les euro-crédits menacent de détraquer le fonctionnement de l'appareil économique », Bull. F.M.I., 10 Septembre 1979, p. 265.

(322) – Rapport de J. Soichot. Cf. également Bekermann (G), « faut-il contrôler le marché des euro-devises », Rapport présenté au colloque de l'Institut Orléanais de finances le 28 Mai 1980 ; Lelart (M) , « La multiplication européenne des dollars », banque, novembre 1976 ; Dessart (M) « Les comptes des correspondants étrangers, pivot des relations monétaires internationales », Banque, Juin 1973.

étrangers des banques américaines, il ne s'agit pas là d'un « risque » mais d'un effet déjà réalisé. Les euro-crédits ne font sans doute que contribuer à une inflation qui a bien d'autres causes et qui, en dépit de ses inconvénients favorise sans doute le développement d'un certain nombre de pays (323).

Ce n'est pas tant sous cet aspect global qu'est envisagée l'incidence du développement des euro-crédits que sous un certain nombre d'aspects particuliers qui découlent directement de l'importance quantitative du phénomène. Certains aspects intéressent l'ensemble de la communauté internationale. Le recours aux crédits en euro-devises a encouragé un certain nombre d'Etats membres du Fonds Monétaire International à se passer, ainsi qu'on l'a vu plus haut, de recourir au Fonds lorsqu'ils avaient un déficit de leur balance de paiements. Or les mécanismes du Fonds n'ont pas pour seul objectif de permettre de faire face à des déséquilibres passagers par l'octroi de crédits, ce que peut faire plus discrètement un euro-crédit, mais aussi de chercher à corriger durablement ces déséquilibres par des mesures d'ajustement monétaire ou réel. Le recours massif aux euro-crédits a donc permis un développement non contrôlé et jugé excessif des liquidités internationales, cependant qu'il favorisait une aggravation des déséquilibres de balances des paiements.

Par ailleurs, l'utilisation aisée par les pays en voie de développement des euro-crédits contribue à l'accroissement de leur endettement qui constitue à la fois un handicap considérable pour ces pays et en même temps une menace permanente sur les relations financières internationales.

Le développement de la dette privée des pays en voie de développement a été d'autant plus important que les aides publiques plafonnaient ; R. Larre souligne que pour la période 1974-1979 la part de l'aide publique n'a pas excédé 20 % en moyenne des prêts aux pays en voie de développement. L'accroissement du rôle joué par les euro-crédits dans le financement du développement est largement la conséquence de la situation de concurrence très vite qui règne entre les prêteurs potentiels.

On a parfois souligné un risque de mauvaise utilisation par les pays en voie de développement des sommes obtenues par le biais des euro-crédits, du fait qu'il s'agissait de crédits qui n'étaient pas, toujours utilisés en vue de la réalisation d'investissement précis,

(323) – Dans sa conférence précitée, R. Larre minimise l'effet inflationniste du montant des dépôts en euro-devises en soulignant qu'il correspond à un encours de l'ordre de 100 à 120 milliards de dollars, et non de 1000 milliards de dollars comme on le dit parfois (chiffre correspondant au volume brut du marché avant déduction des doubles emplois) ni de 450 milliards de dollars – total des financements nets, déduction faite des opérations interbancaires).

utiles au développement du pays emprunteur (324). Il faut relever, d'abord, que les banques semblent avoir changé d'attitude sur ce point. L'étude de P.A. Wellons de l'O.C.D.E établit, en effet, que particulièrement depuis 1974, les banques accordent la priorité aux prêts liés à des projets par rapport à ceux destinés à alimenter le budget ou la balance des paiements. Il convient, également, de souligner qu'on touche là au principe de la souveraineté des Etats de choisir leur politique financière, indépendamment, de toute suite extérieure publique ou privée. Il est à supposer, d'ailleurs, qu'une politique d'endettement inconsidéré de la part de certains Etats a peu de chances de durer, soit que le pays ne trouve plus de prêteurs, soit que cette politique soit sanctionnée sur le plan interne par la chute de ses promoteurs, comme ce fut le cas en Colombie.

Par ailleurs, le développement global du marché des euro-dollars a des inconvénients pour les pays à monnaie forte, dans la mesure où il existe des demandes de conversion dans ces monnaies des avoirs en euro-dollars. Mais à vrai dire ce dernier danger, de même que celui qui consiste à voir les banques transférer leurs opérations du marché domestique vers les euro-marchés en raison du caractère plus rémunérateur de ceux-ci, sont liés à l'existence des euro-dollars en général plus qu'à l'existence des euro-crédits en particulier. En revanche, il est certain que la liberté dont jouissent les banques européennes pour se lancer dans les opérations d'euro-crédits peut aboutir à mettre en échec les politiques nationales restrictives de crédit. On touche là un des aspects par lequel les euro-crédits – auxquels on a vu plus haut que les Etats ne trouvent pas que des inconvénients – conduisent à soustraire une partie de la masse monétaire à la surveillance de l'Etat.

b

Les entraves à la politique monétaire des Etats.

Ce deuxième aspect des inconvénients du développement des euro-crédits a fait l'objet d'une attention particulière et a été souligné par les Etats-Unis et la République Fédérale d'Allemagne qui sont les émetteurs des deux principales monnaies utilisées sur le marché des euro-devises. En effet, les autorités monétaires de ces pays voient leurs moyens de contrôle de la masse monétaire, considérablement, affaiblis du fait qu'une partie des sommes exprimées dans leur monnaie est constituée par des euro-devises. Le phénomène de création monétaire ayant lieu dans la monnaie utilisée pour le crédit, il se constitue des masses importantes de dollars auxquelles peuvent recourir les emprunteurs qui ont du mal à obtenir des prêts dans le cadre national du fait de la politique interne de restriction de

(324) – Wellons cite des exemples de crédits qui ont servi à alimenter la spéculation immobilière ou boursière, ou encore des constructions de prestige, Rev. Banq. 1975 , p. 42 et 49.

crédits. Il s'agit là des inconvénients classiques auxquels se heurte un pays qui laisse sa monnaie s'internationaliser et qui, après en avoir recueilli les avantages notamment pour les exportations de capitaux, en ressent les inconvénients inévitables sur le plan du contrôle de la masse monétaire. Mais il paraît, pratiquement, impensable que les pays qui connaissent ainsi l'existence d'un important marché international de leur monnaie puissent isoler leur masse monétaire interne du marché international sans instaurer un contrôle des mouvements internationaux de capitaux contraire aux efforts constants menés en sens inverse depuis la Deuxième Guerre Mondiale.

C

Le risque de crise financière.

Le troisième danger recensé sur le plan macro-économique rejoint directement les préoccupations des banques, lorsqu'elles s'assurent de la sécurité d'une opération déterminée d'euro-crédit. Les euro-crédits seraient susceptibles de faire naître une crise bancaire ayant des répercussions en chaîne de différentes façons. Des euro-banques pourraient avoir à faire face à des retraits massifs d'un ou plusieurs déposants, asséchant brusquement leurs disponibilités, ou encore elles pourraient être confrontées à la défaillance de certains de leurs débiteurs en eurocrédits, la conjonction de ces deux phénomènes risquant évidemment d'en amplifier la gravité. Ce dernier risque a pu paraître d'autant plus menaçant que l'endettement de certains pays s'est accru dans des proportions considérables. Les cas du Brésil et du Mexique sont fréquemment cités à cet égard – et aussi le fait que certaines banques ont pu se trouver, excessivement, endettées à l'égard de tel ou tel pays (325).

Certaines banques elles-mêmes, en particulier la Morgan Guaranty Trust, ont multiplié les avertissements en indiquant qu'il ne fallait plus compter sur les banques commerciales après le deuxième choc pétrolier, pour assurer dans les mêmes proportions qu'en 1973 le recyclage des euro-dollars (326).

(325) – Selon le bulletin de la Banque de Paris et des Pays-Bas, le Brésil et le Mexique détiendraient à eux seuls plus de 30 % des créances sur les pays en voie de développement du système bancaire privé. Avec 5 pays, on atteint 50 % et avec 20 pays, 80 % du total des créances du système bancaire privé sur le tiers monde.

(326) – Article de l'International Herald Tribune du 10 Décembre 1979 reproduit dans Problèmes économiques, n°1658, 30 janvier p. 15.

B

Les conséquences des risques envisagés.

Les trois risques qui viennent d'être évoqués ont déjà ou auront des conséquences sur le plan économique. Les deux premiers sont en effet déjà réalisés et les efforts menés par les Etats européens et les Etats-Unis, en particulier au sein du Groupe des Dix, cherchent à en atténuer les effets. Seul le troisième risque paraît devoir soulever des questions juridiques.

La première question est de savoir si, en cas de défaillance d'une banque participant à un euro-crédit, notamment du fait des retraits de certains dépôts portant sur des sommes importantes, il existe une obligation pour la banque centrale d'intervenir. Le marché des euro-dollars a toujours été considéré comme caractérisé, à la différence des marchés monétaires nationaux, par l'absence du prêteur final. Cette idée sera conforme à celle que l'on peut se faire du marché des euro-dollars, marché de type très libéral, créé en dehors des Etats par le pouvoir bancaire privé et soumis à sa seule logique propre qui exclurait les filets de sécurité que constituent les recours à une banque centrale. Cette idée paraît à l'heure actuelle participer du mythe et ce pour plusieurs raisons.

Tout d'abord, le problème de l'existence d'un prêteur de dernier ressort se pose différemment selon la nationalité de la banque. Ainsi que l'a fort bien montré M. Larre, s'il s'agit d'une filiale d'une banque américaine opérant en dollars, elle peut se procurer les ressources dont elle a besoin auprès de sa société-mère, qui elle-même a accès au système fédéral de réserve (327). Il en va autrement s'il s'agit d'une banque européenne puisqu'il n'existe pas de règle officielle imposant aux banques centrales d'intervenir. On peut se demander cependant si, à défaut de règles juridiques, il n'existe pas une série d'indices manifestant l'intention des Banques centrales d'assister les banques en difficulté. Le premier de ces indices résulte du passage du communiqué publié à Bâle en 1974 dans lequel il est indiqué que les Banques centrales devraient disposer des moyens nécessaires pour venir en aide aux banques en cas de nécessité. Sans doute jusqu'à présent seules la Banque d'Angleterre et la Banque Nationale Suisse ont laissé entendre par la voix de leurs responsables qu'elles interviendraient en cas de difficulté (328).

Les autres Banques centrales sont restées sur leur réserve et il n'est pas douteux que cette attitude est de nature, par l'incertitude qu'elle laisse planer, à encourager les banques à

(327) – Larre (R), Conférence opcit.

(328) – Le gouverneur de la Banque d'Angleterre a laissé entendre en 1974 que les banques centrales se devaient de surveiller toutes les activités de prêt des banques de leur nationalité et que la Banque d'Angleterre serait prête à secourir les banques britanniques en cas de besoin. Le Président de la Banque nationale Suisse a donné des assurances dans le même sens, concernant les grandes banques, dans une interview à Time Magazine.,

ne pas s'engager imprudemment, à éliminer les petites banques et à concentrer les euro-crédits entre les mains des grandes banques, dont la surface financière constitue une garantie. Il paraît cependant improbable à l'observateur extérieur qu'une Banque centrale assiste sans intervenir à un accident majeur qui affecterait une banque importante du pays considéré.

On peut se demander d'ailleurs si, dans un pays comme l'Algérie, il ne serait pas possible de mettre en cause, dans un certain nombre d'hypothèses, la responsabilité de l'Etat pour défaut de surveillance des activités des banques Algériennes. Les activités des banques en Algérie sont, en effet, placées sous la surveillance de la "Commission bancaire" (Article 105 de l'Ordonnance n° 03-11 du 26/08/2003 relative à la monnaie et au crédit) qui est investie d'une part d'une mission administrative consistant à veiller à l'application de la réglementation de la profession bancaire (A. CE Algérien du 08/05/2000, n° 2129, Banque d'Algérie | Union Bank, in Mabrouk Houcine – Code Monétaire et Financier Algérien, 1^{ère} Edition 2003, Editions Houma, Alger, p. 81) et d'autre part des fonctions d'une juridiction disciplinaire de caractère administratif chargée de sanctionner les manquements constatés (Article 114 de l'Ordonnance précitée). « La commission bancaire » dispose donc, tel un tribunal, d'un « pouvoir de sanction » assimilé à une « accusation en matière pénale » (329).

Le Conseil d'Etat Français, saisi de recours en responsabilité intenté par des clients de banques ou d'établissements financiers en faillite, qui n'avaient pu obtenir la restitution de leurs avoirs et se plaignaient des conditions dans lesquelles la Commission avait exercé son contrôle, a admis le principe d'une telle responsabilité (de l'Etat) en exigeant toutefois, comme il est normal dans une activité administrative considérée comme difficile, que la preuve d'une faute lourde soit apportée par le requérant (Voir Gavalda et Stoufflet, Droit de la Banque, Thémis, 1.974, p. 214).

Par contre, en Algérie, en ce qui concerne la restitution des avoirs des clients lésés, la décision de la « commission bancaire » du 21 Août 2003 prononçant la mise en liquidation de la "B.C.I.A" a entraîné la mise en œuvre du dispositif de garantie des dépôts dont la "S.G.D.B" est l'intervenant pour indemniser rapidement les petits déposants de fonds (V. Ghernaout – Crises Financières et Faillite des Banques Algériennes : El Khalifa et B.C.I.A, p. 97).

Le Conseil d'Etat Français avait admis ce principe de responsabilité pour faute lourde dans plusieurs arrêts à propos de la seule mission administrative de surveillance des

(329) – V. Fenniche Kamel – Jurisprudence du Conseil d'Etat en matière de contentieux bancaire, in Première Journée Parlementaire sur le Droit Bancaire, « Les procédures collectives appliquées aux banques », Conseil de la Nation, 05 Juin 2005, p. 38.

banques. Il l'a admis, également, à propos de la fonction juridictionnelle de la Commission (330). Sans doute le nombre d'hypothèses dans lesquelles cette responsabilité aurait quelque chance d'être admise est assez limité, mais on ne saurait exclure totalement cette possibilité. Si une telle responsabilité était reconnue par le Conseil d'Etat Français cela reviendrait à affirmer l'obligation pour la Commission Française de contrôle des banques, qui est une émanation de l'Etat, de surveiller, par exemple, les activités des banques Françaises dans leurs activités internationales.

Paragraphe II

Les méthodes de contrôle proposées.

Face aux risques décrits plus haut et dont le danger est apparu plus menaçant, diverses techniques de contrôle ont été proposées dont certaines ne font que renforcer des amorces de contrôle déjà mises en pratique dans le cadre national. L'action de la Commission de contrôle des banques, dont il vient d'être question, en est un exemple, de même que les pratiques suivies dans les autres pays par les autorités monétaires pour assurer la surveillance du système bancaire.

A

La philosophie du contrôle.

Il convient, d'abord, de s'interroger sur l'état d'esprit dans lequel des mesures de contrôles ont été envisagées et discutées. Le terme de contrôle peut en effet revêtir plusieurs significations.

Dans un premier sens le concept de contrôle s'apparenterait à l'idée d'hégémonie, de domination, de maîtrise. Ce n'est, certainement, pas dans ce premier sens qu'il faut entendre les contrôles que les Etats souhaitent établir sur les euro-crédits. Leur objectif n'est pas en effet de remettre en cause le rôle joué par le système bancaire international dans le recyclage des capitaux, rôle dont l'utilité n'est pas contestée.

Tout au plus peut-on penser que pour faire face aux besoins accrus de recyclage-consécutifs au deuxième choc pétrolier, les Etats, soit directement, soit par le truchement d'organisations internationales comme le F.M.I, la Banque Mondiale ou la Communauté Européenne (331) s'efforceront de prendre des initiatives pour permettre des opérations de recyclage. Il est prévu en effet que les actifs des pays de l'OPEP sont susceptibles de

(330) – C.E. Ass. 29 Décembre 1978, Darmont, D. 1979.2.279 note Vasseur, On trouvera dans cette note les références des principaux arrêts rendus en la matière.

(331) – Cette question a été étudiée par le Comité monétaire de la C.E.E. et avait été mise à l'ordre du jour du Conseil Européen de Venise en juin 1980.

doubler au cours des prochaines années et il sera nécessaire en conséquence de diversifier les circuits de recyclage (332).

Dans un deuxième sens, la notion de contrôle implique l'idée de réglementation. Sous cet aspect, également, il semble que l'ambition des Etats reste assez limitée. En effet il n'est pas question de réglementer, de remodeler le profil des opérations d'euro-crédits qui continueront d'être régies par des contrats privés selon les schémas que la pratique bancaire internationale a progressivement mis au point. Le contrôle envisagé se situe si l'on peut dire en amont de l'euro-crédit lui-même. Il est destiné essentiellement à mettre les banques en face de leurs responsabilités en prenant la mesure des risques qu'elles courent. En l'état actuel, il n'est pas envisagé d'introduire des règles vraiment contraignantes mais plutôt des mesures incitatives, afin que les banques examinent plus soigneusement la qualité de leurs emprunteurs.

Enfin dans un troisième sens la notion de contrôle implique l'idée de surveillance souple du marché grâce à une meilleure connaissance de celui-ci. C'est là vraiment, semble-t-il, l'esprit des discussions au sein de la B.R.I., qui demeure la principale organisation qui se soit attentivement penchée sur la question. En effet, l'impact exact des risques que l'on a pu recenser n'est pas toujours parfaitement apprécié, faute d'une connaissance suffisante des marchés et l'amélioration des statistiques et des renseignements de tous ordres est de nature à permettre de mieux mesurer les risques réels.

B

Les techniques de contrôle.

Un premier point à éclaircir est de savoir à qui incombera la tâche de contrôler les euro-crédits et quel type de normes s'appliquera. En effet, un des problèmes essentiels du contrôle des euro-crédits est évidemment d'établir une réglementation uniforme dans les différents pays dont les banques participent aux opérations, sous peine de voir les banques chercher à utiliser la législation la plus favorable, par des implantations à l'étranger. Un des objectifs recherchés est donc d'unifier les règles que l'on souhaite introduire. En l'état actuel, donc, la seule formule, à la fois possible sur le plan juridique et efficace sur le plan pratique, consiste à établir des règles nationales mais dont le contenu sera harmonisé grâce à une

(332) – En particulier, on a proposé un certain nombre de formules dont la caractéristique commune est d'obtenir une diminution du total des dépôts des pays pétroliers auprès des banques commerciales, soit que les avoirs de ces pays soient orientés directement vers les Banques centrales des pays industrialisés puis vers le F.M.I., soit que des formules de cofinancement permettent d'associer dans des opérations communes les pays de l'OPEP, les pays en voie de développement et les pays industrialisés, ces derniers intervenant comme fournisseurs de technologie.

“concertation préalable” entre les Etats. Le Comité Cooke, au sein de la B.R.I, s’emploie à cette concertation préalable qui devrait permettre une comparaison des méthodes de surveillance pratiquées par les instances chargées, dans les différents Etats, de la surveillance des établissements bancaires.

Les Etats sont amenés à exercer leur surveillance sur les eurocrédits à deux titres, d'une part au titre de la surveillance de leurs établissements bancaires et d'autre part en raison de leur qualité de pays émetteurs des monnaies utilisées dans les euro-crédits. En effet, d'une part ils ont intérêt à ce que leurs banques ne prennent pas de risques inconsidérés qui pourraient déboucher sur une crise financière qui leur serait préjudiciable et d'autre part ils veulent conserver le plein contrôle de leur masse monétaire même si leur monnaie est utilisée dans les euro-crédits.

Quant à leur contenu, les techniques actuellement à l'étude sont relativement modestes et correspondent à trois objectifs précis : mieux connaître le marché et les engagements réels des banques, vérifier que les banques ne commettent pas d'imprudences, renforcer le contrôle de la masse monétaire.

Au premier objectif correspond la décision du Comité Cooke prise à la fin de 1978 de recommander aux douze Banques centrales représentées en son sein d'appliquer la méthode des bilans internationaux consolidés pour la surveillance des opérations bancaires. Cette méthode permet en effet de connaître de façon plus précise le volume global des engagements qu'elles contractent elles-mêmes et par l'intermédiaire de leurs filiales à l'étranger et, par là, d'apprécier de façon plus exacte les risques réellement pris.. Cette meilleure connaissance permettra le cas échéant aux autorités chargées de la surveillance du crédit de prodiguer des conseils de prudence et de modération lorsque les engagements du groupe bancaire paraîtront excessifs à l'égard d'un emprunteur en particulier. Certes la présentation de bilans consolidés suppose que soit précisée sur le plan juridique la notion de groupe bancaire, ce qui n'est pas le cas dans tous les systèmes juridiques, et en Droit Français comme en Droit Algérien en particulier. Il y a donc, préalablement à la mise en place de ce système, un “travail d'harmonisation Juridique” à accomplir entre les différents pays concernés. La Communauté Economique Européenne constituera sans doute un cadre approprié pour parvenir à cette définition commune.

L'établissement de bilans consolidés permet l'application de ratios de fonds propres et constitue donc la première étape nécessaire pour pouvoir instituer de façon efficace un tel dispositif de surveillance des engagements des banques. Le système a été appliqué notamment en Suisse. En effet, la Commission bancaire fédérale a rendu obligatoire la communication par les banques aux autorités de surveillance des bilans consolidés à

compter de l'exercice de 1977 et le coefficient qui existait précédemment en Suisse entre les fonds propres et le volume des transactions des banques a été étendu aux bilans consolidés. Un système analogue existe également aux Pays-Bas. Le renforcement des fonds propres est destiné à assurer la solidité des engagements des banques et à éviter les crises bancaires (333).

Dans le même sens il a été proposé d'améliorer la surveillance des risques présentés par certains emprunteurs et les méthodes utilisées pour évaluer ces risques. La Banque des Règlements Internationaux est précisément le lieu d'une confrontation entre les différentes méthodes et d'une coordination entre autorités de tutelle. Dans ce domaine particulier, les Etats-Unis ont accompli des progrès sensibles en adoptant une procédure d'inspection uniforme qui est commune aux trois organismes de contrôle, le Comptroller of the Currency, le Federal Reserve System et le Federal Deposit Insurance Corporation. Cette procédure permet d'évaluer les risques que présentent les pays emprunteurs et de formuler des observations. Un des buts essentiels de la procédure est d'éviter la concentration des prêts sur les pays présentant des risques jugés excessifs.

Ces deux premières catégories de mesures ne devraient pas avoir d'incidences sur le volume des euro-crédits consentis. C'est un effet plus important que poursuit la troisième mesure proposée, dont l'objectif est de limiter le volume des euro-crédits et de permettre leur contrôle quantitatif de façon indirecte par l'introduction d'un système de réserves obligatoires sur les engagements des banques en devises.

Le système des réserves obligatoires est un des principaux moyens utilisés dans le cadre national pour permettre à la Banque centrale d'agir sur la création de monnaie en stérilisant une partie des avoirs liquides des banques. Ce sont les Etats-Unis qui ont proposé d'utiliser cette technique pour contrôler les engagements des banques en devises. En effet, les Etats-Unis et, à un degré moindre, l'Allemagne fédérale, dont les monnaies sont principalement utilisées pour les euro-crédits, sont particulièrement concernés par le souci de contrôler l'accroissement des avoirs extérieurs dans leurs monnaies. L'objectif de l'institution de réserves obligatoires serait d'amener les banques à immobiliser une part accrue de leurs avoirs en devises.

Les Etats-Unis ont en effet proposé que les Etats instituent des réserves minimales obligatoires d'un niveau uniforme assez faible (2 à 5 %). Cette obligation résulterait de mesures nationales prises, dans le cadre de chaque Etat, qui s'engagerait à respecter un minimum obligatoire, afin de ne pas attirer abusivement sur son territoire un volume excessif

(333) – Sur les mesures introduites en France depuis 1978, M. Aubanel, in les euro-crédits, C.R.E.D.I.M.I, p. 395 et s.

d'opérations en euro-devises. Chaque Etat pourrait, s'il le souhaite, imposer des réserves plus élevées sur son territoire dans le but de freiner le développement des euro-crédits.

La proposition américaine a fait l'objet de discussions assez vives et de critiques qui s'ordonnent autour de deux idées principales. D'une part l'efficacité de réserves obligatoires serait étroitement subordonnée à leur introduction simultanée dans tous les pays, sous peine de voir les banques à qui elles s'adressent déplacer leur activité pour échapper aux réserves. Or, en l'état actuel des relations internationales, il paraît exclu de parvenir à un tel résultat, d'autant que l'activité des centres financiers off shore est une source de profits substantiels pour ces places. Par ailleurs, à supposer même que des réserves obligatoires puissent être mises en place partout, il est douteux qu'elles puissent avoir un effet vraiment efficace sur le volume des euro-crédits puisqu'elles n'auraient aucun effet sur les ressources des banques et qu'elles n'aboutiraient en réalité qu'à renchérir le coût des crédits consentis.

Il apparaît donc que les perspectives des vellétés de contrôle étatique sur les euro-crédits sont singulièrement limitées. La seule mesure de contrôle efficace consisterait pour un Etat à interdire à ses banques d'emprunter des devises étrangères pour les reprêter à des non-résidents, ou à ses entreprises d'emprunter en euro-crédits, c'est-à-dire d'empêcher l'accès au marché. Mais dès lors qu'un Etat accepte que ses banques ou ses entreprises accèdent à ce marché, ses moyens de contrôle sont, extrêmement restreints, car il s'agit d'un marché véritablement international et qui, par conséquent, échappe à l'emprise juridique des Etats dont la réglementation n'a qu'une sphère d'efficacité limitée. "Les instruments juridiques" utilisés dans d'autres secteurs de la vie internationale, traités et décisions prises par des organisations internationales ne sont pas appropriés à la matière : le traité manque sans doute de la souplesse d'adaptation nécessaire et par ailleurs, aucune organisation internationale n'a le pouvoir d'intervenir directement pour réglementer les opérations bancaires privées (334).

C'est donc sur la voie d'une "concertation" entre Etats (que nous aborderons à la Section II) en vue d'harmoniser les mesures nationales de réglementation que l'on s'oriente.

Les mesures envisagées n'aboutissent pas à une modification directe de la formule de l'euro-crédit : tout au plus permettront-elles une meilleure connaissance du marché et obligeront-elles les banques au respect de certaines règles de prudence. Ces mesures aboutiront peut être à accentuer la concentration des opérations entre les mains des banques les plus importantes et des emprunteurs les plus solides. Elles seront sans, doute étudiées de manière à ne pas porter atteinte à la concurrence très vive qui règne sur le marché.

(334) – Geneviève Burdeau in les euro-crédits, C.R.E.D.I.M.I, opcit, p. 392 et s.

Ce n'est sans doute pas dans la réglementation des euro-crédits que les Etats trouveront le moyen de répondre au problème actuellement mal résolu des financements internationaux. Le vrai problème est plus large et il se situe ailleurs, d'une part dans une remise en ordre du système monétaire international et d'autre part dans une augmentation des transferts réels au profit des pays en voie de développement. On peut se demander d'ailleurs si tôt ou tard les Etats ne seront pas contraints, du fait de leur incurie, d'intervenir pour faire face à des défaillances d'Etats qu'ils n'auront pu empêcher faute d'avoir voulu restreindre l'activité de leurs banques. Il est douteux d'ailleurs que les Etats, à supposer même qu'ils le veuillent vraiment, puissent à l'heure actuelle réglementer vraiment les euro-crédits - c'est-à-dire en fait, les restreindre, ce qui est la seule possibilité offerte - sans créer une crise grave, puisque une partie des prêts nouveaux ne sert qu'à rembourser des emprunts antérieurs.

Le contrôle des euro-crédits ne pourra donc qu'être un ensemble de mesures limitées « plutôt une surveillance latente » dont l'incidence peut certes avoir des répercussions au niveau micro-économique, mais qui ne peut faire oublier l'urgence des réformes plus globales dont les Etats ont la responsabilité : la "souveraineté monétaire" est un "privilège" qui crée des obligations.

Section II

Le développement des enceintes de concertation internationale dans le domaine monétaire et financier.

Le développement des enceintes de concertation internationale dans le domaine monétaire et financier s'est fait en deux étapes. La création du G5 en 1973, auquel a succédé le G7, a tout d'abord permis de développer un dialogue à caractère très général, portant sur les questions politiques, économiques, et monétaires. La libéralisation continue du système monétaire international et le "processus de mondialisation" ont ensuite favorisé la transformation ou la création d'enceintes soit plus spécialisées, soit élargies aux pays émergents d'importance systémique. D'autres groupes plus spécifiques ont poursuivi leurs travaux parallèlement (G10, G24, G30) et abordent généralement des thèmes plus spécialisés (335).

1 – Le Groupe des 7 (G7) est composé de l'Allemagne, du Canada, des Etats-Unis, de la France, de l'Italie, du Japon et du Royaume-Uni. Il succède dans le milieu des années quatre-vingt au G5 (Allemagne, Etats-Unis, France, Japon, Royaume-Uni), créé en 1973

(335) – Conseil National du Crédit et du Titre, Rapport – Exercice 2001, p. 57, opcit.

pour faire face à la crise pétrolière et à l'effondrement du système de changes fixes de Bretton-Woods. Les autorités politiques, économiques et monétaires de ces pays membres se réunissent dans les configurations suivantes :

- Une fois par an, le sommet du G7 rassemble les chefs d'État et de gouvernement des sept pays membres et de la Russie membre à part entière du groupe élargi (G8) depuis le sommet de Birmingham en 1998, ainsi que le président de la Commission européenne. Dans ce cadre, le G7/G8 traite des principaux enjeux politiques, économiques et financiers du moment. Sur ces deux derniers aspects, les rapports établis par les ministres des finances et gouverneurs des banques centrales du G7 servent, en particulier, de base aux discussions ;
- Trois fois par an, les réunions ministérielles permettent aux ministres des finances et aux gouverneurs des banques centrales de se rencontrer pour débattre des questions ayant trait à la surveillance multilatérale et à l'adaptation du système monétaire et financier international. Le président de la Banque centrale européenne (BCE) participe à l'ensemble de la réunion. Pour l'exercice de surveillance multilatérale, il représente les gouverneurs des banques centrales de la zone euro membres du G7, qui ne prennent pas part, en conséquence, à cette partie de la réunion. A l'exercice de surveillance multilatérale assistent également le ministre du pays assurant la présidence de l'Eurogroupe (s'il n'est pas un ressortissant d'un pays du G7) et le directeur général du Fonds monétaire international (FMI).

2 – Au cours des années quatre-vingt-dix, le nouveau cadre des relations diplomatiques internationales, l'approfondissement de la mondialisation et une attention accrue à la stabilité financière ont conduit à la création ou à la transformation d'instances internationales : le Groupe des 20 (G20), le Forum de stabilité financière (FSF) et le Comité monétaire et financier international (CMFI), ce dernier se substituant au Comité intérimaire du FMI (336).

Le Groupe des 20 a été créé lors de la réunion du G7 du 26 septembre 1999, et fait suite à deux groupes informels (le G33, qui avait lui-même pris la suite du G22). L'objectif de cette nouvelle instance est de permettre un dialogue régulier entre les autorités des pays industrialisés et des pays émergents d'importance systémique. Siègent au G20, les ministres des finances et les gouverneurs des pays du G7, douze représentants de pays hors G7, (Afrique du Sud, Arabie Saoudite, Argentine, Australie, Brésil, Chine, Corée du Sud, Inde, Indonésie, Mexique, Russie, Turquie), les présidents de l'Union européenne et de la BCE, le

(336) – Conseil National du Crédit et du Titre, Rapport – Exercice 2001, p 58, opcit.

directeur général du FMI et le président de la Banque mondiale. Le G20 se réunit également au niveau des suppléants pour préparer les réunions ministérielles. Le but de ces réunions est de faire émerger un consensus autour d'initiatives internationales destinées à promouvoir la stabilité économique et financière internationale.

Le Forum de Stabilité Financière (FSF), créé par le G7 en 1999, a une triple mission :

- détecter les facteurs conjoncturels et structurels de vulnérabilité du système financier international ;
- renforcer la coopération entre les institutions nationales de surveillance et de contrôle et les institutions financières internationales ;
- améliorer le fonctionnement des marchés internationaux par une meilleure circulation de l'information et une étroite coopération entre superviseurs nationaux.

Présidé par A. Crockett, directeur général de la Banque des règlements internationaux (BRI), le FSF réunit, outre les membres du G7, les superviseurs financiers de plusieurs pays (G7, Australie, Hong Kong, Pays-Bas, Singapour), des représentants d'institutions financières internationales : FMI, Banque Mondiale, BRI, Organisation de coopération pour le développement économique (OCDE); d'organes internationaux de régulation et de contrôle : Basel Committee on Banking Supervision (BCBS), Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, International Organisation of Securities Commissions (IOSCO), organisation internationale des commissions de valeurs, International Association of Insurance Supervisors (IAIS), association internationale des contrôleurs d'assurance, ainsi que des Comités d'experts des banques centrales : Committee on the Global Financial System (CGFS), comité sur le système financier mondial, Committee on Payment and Settlement Systems (CPSS), comité sur les systèmes de paiement et de règlement. Le FSF a formulé des recommandations ou suscité des initiatives dans plusieurs domaines relatifs à la stabilité financière : promotion de codes et normes internationaux ; institutions à fort effet de levier ; centres « offshore », flux de capitaux à court terme. Le Comité monétaire et financier international, mis en place en 1999 par le Conseil des gouverneurs du FMI s'est substitué au Comité intérimaire, le principal organe consultatif du Conseil antérieurement au CMFI. Le CMFI fournit des avis sur l'évolution du système monétaire et financier international, les propositions d'amendements aux statuts du FMI. De façon plus générale, il définit les orientations stratégiques du FMI. Présidé il y a quelques années par G. Brown, chancelier de l'Échiquier britannique, le CMFI se réunit en formation plénière et au niveau des suppléants deux fois par an, au printemps et à l'automne (avant l'assemblée annuelle du FMI et de la Banque Mondiale) et se compose des 24 gouverneurs des pays représentés au Conseil d'administration du F.M.I (ministres des finances ou gouverneurs de banques centrales pour l'essentiel).

Tableau Récapitulatif des enceintes internationales :
(Composition, domaine de compétence) (337).

Groupes	Pays membres	Champ de compétences
G7	Allemagne, Canada, Etats-Unis, France, Italie, Japon, Royaume-Uni.	Coopération dans les domaines (économique et monétaire).
G8	G7 + Russie	Réunions dans les domaines de coopération entre le G7 et la Russie.
<u>G10</u>	G7 + Belgique + Pays Bas + Suède + Suisse	Gestion des accords généraux d'emprunts et questions relatives au S.M.I.
G20	G7 + Afrique du Sud + Arabie Saoudite + Argentine + Australie + Brésil + Chine + Corée + Inde + Indonésie + Mexique + Russie + Turquie + Union Européenne.	Promotion de la stabilité financière internationale. Sujets transversaux dépassant les champs de compétence stricto sensu des organisations internationales.
<u>G24</u>	Afrique du Sud, Algérie, Argentine, Brésil, Colombie, Côte d'Ivoire, Congo, Egypte, Ethiopie, Gabon, Ghana, Guatemala, Inde, Iran, Liban, Mexique, Nigeria, Pakistan, Pérou, Philippines, Sri Lanka, Syrie, Trinité & Tobago, Venezuela.	Coordination des positions des pays en développement sur les questions relatives au système monétaire et financier international.
<u>G30</u>	Trente personnalités du monde des affaires, du secteur public et des milieux universitaires.	Examen de la situation économique et financière globale et des vulnérabilités du système financier international.
CMFI	Gouverneurs des 24 pays disposant d'un poste d'administrateur au F.M.I.	Orientations stratégiques du Conseil d'administration du F.M.I.
FSF	Autorités responsables (G7, Australie, Hong Kong, Pays-Bas, Singapour), organisations internationales.	Préservation de la stabilité financière internationale.

Sources : F.M.I – Banque de France.

Réalisation : Banque de France – Direction des Relations Internationales et Européennes – SERMI.

(337) – Benoît Cougnard – Banque de France – Direction Générale des Etudes et des Relations Internationales.

3 – Le Groupe des 10 (G10) a été créé en 1961 à l'occasion de la négociation des accords généraux d'emprunts entre les dix principaux pays industrialisés et le FMI. Depuis 1983, date de l'intégration complète de la Suisse, le G10 comporte en réalité onze pays membres (les pays du G7 ainsi que la Belgique, les Pays-Bas, la Suède et la Suisse). Chargé de l'examen du fonctionnement des Accords généraux d'emprunts (AGE), le G10, est, en outre, une enceinte de réflexion sur les questions relatives au système monétaire et financier international. Chaque pays membre est représenté par son ministre des finances et son gouverneur de banque centrale aux réunions du groupe tenues en marge des réunions de printemps et d'automne du FMI. Le G10 se réunit en formation suppléants (directeurs du trésor et sous-gouverneurs de banque centrale) trois à quatre fois par an (338).

Par ailleurs, les gouverneurs des banques centrales du G10 se retrouvent, tous les deux mois, dans le cadre des réunions organisées par la BRI à Bâle. À l'occasion de ces rencontres, les rapports des comités permanents du G10 sont examinés : Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, Comité sur le système financier mondial ou encore Comité sur les systèmes de paiement et de règlement, par exemple.

- **Le Groupe des 24 (G24)**, qui a succédé au G7 en 1971, regroupe des pays en développement soucieux de coordonner leur position sur les questions portant sur le système monétaire et financier international. En outre, le G24 leur permet de faire valoir leurs intérêts dans les négociations monétaires internationales. Le G24 se réunit deux fois par an, avant les réunions du Comité monétaire et financier international et du Comité du développement. Ce groupe est ouvert en pratique à l'ensemble des pays en développement, qui peuvent prendre part aux discussions.

- **Le Groupe des 30 (G30)** est un groupe international à caractère privé, qui se compose de trente personnalités du monde des affaires, du secteur public et des milieux universitaires. Le groupe examine, lors de ses deux réunions annuelles, l'évolution de la situation économique et financière internationale et, dans ce cadre, les vulnérabilités du système financier international.

(338) – Cf. Conseil National du crédit et du titre, rapport, exercice 2001, p. 59.

Conclusion.

Notre souci, tout le long de ce mémoire a été de présenter, sous divers aspects (dont celui d'Ecu) « les euro-crédits : un instrument puissant du système bancaire pour le financement international ».

Il est vrai que le marché des euro-crédits constitue une manifestation particulière d'un phénomène plus vaste : l'émergence d'une économie mondiale.

Il manifeste la tendance très forte des banques à développer leurs activités internationales et le système constitué par les "euro-banques" localisées sur des places off shore reliées entre elles par des relations interbancaires internationales, gérées à l'aide des moyens de communications informatisées, fonctionnant vingt quatre sur vingt quatre, facilite une circulation transnationale des capitaux (339).

Les banques étant au centre du système, l'avenir du marché des euro-crédits dépend dans une large mesure de la réactivité des banquiers, en dehors même des considérations qui précèdent.

1 – En premier lieu, les banques ne réagissent pas, seulement, aux avatars ou aléas qui les affectent individuellement, mais aussi fortement à ce qui touche d'autres membres de leur communauté.

Nous trouverons un exemple de cette réactivité dans l'aventure de la banque Herstatt, survenue au début de l'été 1974. Cet accident ne constituait pas un « incident de crédit » au sens propre du terme ; il était dû aux imprudences commises sur le marché des changes par une banque allemande. Les difficultés de cet établissement de moyenne importance étaient susceptibles d'entraîner des pertes plus ou moins sévères pour une série de banques correspondantes, dont l'on ne connaissait, généralement, pas le montant des engagements et parfois même pas les noms ; en réalité, la faillite prononcée ultérieurement a entraîné pour plusieurs banques des pertes, relativement, modérées et toutes supportables. Mais l'incident a provoqué, immédiatement, une contraction durable du marché. Le blocage des transferts interbancaires courants eux-mêmes n'a été évité que grâce à l'intervention des principales banques américaines, qui ont pris sur elles d'assurer les couvertures : cette situation de crise aiguë dans ce que l'on peut appeler l'épicentre du marché international a duré une demi-semaine (340). Mais chaque banque s'est avisée que la prudence commandait une réduction des crédits courants consentis automatiquement, dans la limite de plafonds, à ses

(339) – Albert Charles Michalet, la dimension monétaire et financière du capitalisme mondial, travaux du centre d'études et de recherches sur l'entreprise multinationale, Paris, 1979, p. 653 et s.

(340) – Jean Du Pré de Saint Maur, in les euro-crédits, C.R.E.D.I.M.I, opcit, p. 640 et s.

correspondants bancaires de standing moindre que le sien : cette situation s'est prolongée pendant plus de six mois. Enfin, le rythme d'ouverture des euro-crédits à moyen terme (qui n'étaient nullement en cause dans l'affaire) s'est affaibli pendant tout le second semestre de l'année 1974 ; la contraction du marché des crédits a affecté de façon particulièrement sensible (50 % de baisse en six mois) les emprunteurs africains, pourtant totalement étrangers à l'incident (la défaillance du Zaïre s'est produite un an après).

C'est ici qu'il importe de caractériser le comportement bancaire. Celui-ci est marqué d'abord par une nervosité que l'on ne rencontre pas dans le monde industriel, par exemple ; ce phénomène s'explique par le fait que les décisions courantes doivent le plus souvent être prises avec une extrême rapidité, qu'opérateurs et dirigeants sont tenus de respecter les règles d'une prudence plus rigoureuse que celles qui s'imposent à ceux dont le métier n'est pas d'utiliser l'argent d'autrui, enfin que les montants unitaires des transactions sont, souvent, considérables. Un second trait marque le comportement des banquiers, celui de la grégarité ; il n'est, sans doute, pas de profession où l'on s'aligne aussi volontiers – pour des raisons de prudence préventive – sur la ligne de la majorité des confrères, cette attitude entraîne donc des effets de chaîne dont les conséquences peuvent être très graves, voire désastreuses ; les réductions de lignes de « crédit interbancaire » qui ont suivi l'affaire Herstatt constituent un exemple de ces enchaînements, alors pourtant que la réaction en cause n'était pas objectivement justifiée, dans neuf cas sur dix au moins. Il convient de ne pas perdre de vue cet aspect, peut-être trivial, du fonctionnement du marché bancaire, lorsque l'on cherche à apprécier « les perspectives du marché particulier des euro-crédits » ; rien ne dit, en effet, que des phénomènes de contraction brutale et auto-générés ne se produiront pas, si les banques s'avisent, par exemple, que la lourdeur des engagements de tels ou tels établissements sur tels ou tels pays du tiers monde ou sur certaines grandes sociétés industrielles est susceptible d'affecter le niveau des fonds propres des établissements en cause (dont les engagements sont, d'ailleurs, dans la plupart des cas, mal connus des autres). L'activité bancaire et le crédit reposent sur « la confiance » : la défiance engendre ainsi la défiance, avec toutes les implications négatives que peut comporter cette logique.

C'est précisément à ce niveau – celui des banques elles-mêmes – que semble se situer le risque le plus réel pour la “poursuite harmonieuse” des activités financières internationales. Nous ne croyons pas à l'éventualité d'une catastrophe bancaire mondiale, déclenchée par la défaillance, même simultanée, de pays fortement endettés ; il est vraisemblable que le sauvetage par voie de “consolidation” des créances interviendrait avant que s'accumulent des impayés (à « provisionner ») suffisamment considérables pour mettre

en danger les établissements prêteurs. En tout état de cause, la plupart des banques internationales ont aussi une exploitation domestique dont les profits peuvent amortir des chocs importants à l'extérieur ; certains établissements sont, il est vrai, spécialisés dans le crédit international à moyen terme, mais ils ont généralement une structure consortiale et un actionnariat bancaire solide.

En revanche, nous pensons que toutes les banques internationales auront avantage, d'une part à maintenir un rapport raisonnable entre leurs crédits étrangers et leurs fonds propres (ou mieux entre pertes possibles sur crédits risqués et capacité bénéficiaire), d'autre part à s'interdire les pratiques dangereuses visant à optimiser le rendement de leurs emplois ou de leur trésorerie par le mis-matching des échéances, dans l'espoir de compenser ainsi la baisse des marges sur les crédits ; ces pratiques semblent s'être développées, dans un environnement de taux d'intérêt particulièrement turbulent : il en est résulté, pour certains, (en très petit nombre), des pertes visibles, et pour d'autres, un affaiblissement de la capacité bénéficiaire, principale source du renforcement nécessaire des fonds propres. Or, comme on l'a vu à propos de l'affaire Herstatt, les mécanismes interbancaires sont agencés de telle sorte sur le plan mondial qu'un seul établissement peut porter la responsabilité d'un grippage plus ou moins durable de tout le système bancaire international.

2- Les mêmes traits de réactivité se manifestent à l'égard des évolutions qui peuvent affecter l'ensemble de la communauté bancaire internationale, Mais ici, aux facteurs de comportement s'ajoute une donnée presque aussi importante : une connaissance superficielle du fonctionnement des mécanismes du marché monétaire international dont l'analyse reste très incomplète sur le plan théorique. L'inconfort que suscite l'absence d'une banque de dernier recours sur le marché interbancaire mondial se double d'un sentiment d'inconfort intellectuel, qui contraste avec les quasi-certitudes sur lesquelles peut reposer le comportement bancaire dans un milieu national qui est géré par une banque centrale et dont les mécanismes sont suffisamment bien connus pour permettre la prévision.

Tous les euro-banquiers savent qu'il existe un danger dans le domaine Monétaire international ; mais les origines possibles de la menace ne sont pas identifiées de façon concrète. L'on sait par exemple, qu'il existe des vulnérabilités nationales, chez les banques de pays traversant de sérieuses difficultés de balances des paiements (l'Italie et le Japon, il y a quelques années). Mais discerne-t-on clairement les risques de caractère global, c'est-à-dire les facteurs susceptibles d'entraîner une brusque contraction de la liquidité du marché ? L'on tend à trouver une raison de sérénité dans les dimensions atteintes par le

pool mondial de ressources en euro-devises et dans l'expansion continue de ce pool, qui représentait à peine \$ 100 milliards en 1972. Les inquiétudes de certains économistes, qui s'interrogent sur les limites absolues de ce développement dans le long terme, ne sont pas perçues par la plupart des praticiens. En tout état de cause, la profession a admis depuis longtemps que le « marché monétaire international est une annexe du marché américain », que cette annexe doit avoir pour banque centrale « le système bancaire américain », sous la tutelle de la Reserve Federale, que l'ensemble est géré d'abord au profit des Etats-Unis, mais que ni la morale, ni la politique ne sauraient interférer avec des mécanismes de marché qui assurent en fin de compte un certain ordre. La communauté bancaire s'efforce donc d'organiser la protection de ses intérêts en fonction de ces données. Enfin,,elle tente de se rassurer sur la solidité du système du crédit international, en observant que la progression des ressources en euro-devises a couvert deux fois la masse des concours à moyen terme distribués par le marché des euro-crédits et que les amortissements assurent désormais un volume important de ressources pour des crédits nouveaux.

Les banques à vocation internationale dont la monnaie n'est pas le dollar semblent avoir trouvé, par ailleurs, une certaine assurance dans les dispositions prises ces dernières années par diverses autorités nationales. Ces mesures visent, non pas à contrôler les activités des euro-banques, mais à suggérer certaines limites de prudence, plus ou moins souples suivant les pays où sont situés les établissements. Les mesures de surveillance qui ont été prises ici et là, dans les communautés nationales les plus vulnérables, ont conduit les euro-banques à consolider leurs ressources en devises et à s'assurer des « filets de sécurité » sous des formes diverses. Certes, les banques sont bien conscientes que les banques centrales n'ont garanti aucune assurance de refinancement en devises en cas de besoin ; cependant, la mise en place d'une surveillance tend à renforcer l'idée que les autorités nationales ne pourront se désintéresser du sort de leurs administrés en cas de difficultés collectives.

Il convient aussi de relever, à l'actif de la communauté bancaire internationale, l'apparition relativement récente d'une moindre émotivité devant l'événement et devant les évolutions. Les mesures prises par les Etats-Unis à l'occasion de la crise iranienne étaient de nature à entraîner le blocage du processus de syndication des euro-crédits ; en réalité, les réactions négatives ont été limitées, aussi bien dans le temps que dans l'espace bancaire ; l'on pourrait même ajouter que les complicités interbancaires qui se sont manifestées pour tourner les mesures en cause ont traduit une réaction très positive pour éviter une évolution qui aurait pu entraîner une crise grave de l'euro-crédit.

Nous croyons voir là une évolution encourageante, dans un domaine (celui de la psychologie collective) plus important qu'on ne le croit souvent, pour l'avenir du marché des euro-crédits. Mais un trop grand optimisme serait sans doute déplacé.

Enfin, si nous avons réussi à éclairer d'un jour nouveau bien des aspects de ce qui apparaît comme étant « un des phénomènes monétaires les plus caractéristiques déjà du 20^{ème} siècle », et au moins, partiellement, le(s) lecteur(s) sur certains points, à notre sens, ce mémoire aura atteint pleinement son but.

**Lexique des principaux termes utilisés dans la pratique
des euro-crédits (341) (342) et en matière bancaire et financière (343)**

Ce lexique non exhaustif, reprend quelques termes utilisés dans ce mémoire déjà définis.

T.R.M	Taux révisable par référence au marché monétaire
BALLOON	Dernières tranches d'amortissement particulièrement importantes.
BERI	Sigle signifiant « Business Environment Risk Index ». L'indice BERI sert de critère d'appréciation des risques sur un pays.
BEST EFFORT	Engagement non formel des banques du syndicat de « s'efforcer » de réunir la totalité des fonds demandés par l'emprunteur.
BOOK	« Livre » (ou plus exactement document) sur lequel, lors de la syndication, le chef de file (alors appelé « teneur de book ») enregistre les réponses des banques qu'il a invitées à participer à l'euro-crédit.
BULLET	Amortissement global à la dernière échéance.
CERTIFICATE OF DEPOSIT (CD)	A l'origine, uniquement instrument du marché monétaire américain. Désigne un titre, à court terme ou à moyen terme, émis par une banque pour attester qu'elle a reçu un dépôt remboursable à une échéance donnée.
CHEF DE FILE	Banque qui négocie et met en place une émission d'obligations ou un crédit. Dans une opération importante, plusieurs banques peuvent être chef de file, mais l'essentiel du travail sera alors réalisé par un « teneur de plume » qui est aussi « teneur de book » (voir book). Dans la terminologie anglo-saxonne il peut exister toute une hiérarchie de chefs de file: lead manager, co-lead manager, coordinator, ... résultant de participations plus ou moins élevées (le manager prenant une part plus élevée que le co-lead, etc ...).
CLAUSE MULTI-DEVICES (multicurrency clause)	Possibilité, pour l'emprunteur, de choisir la devise d'un tirage, à condition qu'elle soit disponible.

(341) – Dufloux et Margulici, les euro-crédits, opcit, page 427.

(342) – Espace Financier Européen, Conseil National du Crédit et du Titre, Exercice 2001, p. 21.

(343) – Blanche Sousi-Roubi et Denis Lefranc, Lexique de la Banque et des marchés financiers, 5^e Edition, 2001, Dalloz, p. 89.

CLAUSE PARI PASSU	Clause par laquelle l'emprunteur s'engage à faire bénéficier les prêteurs des mêmes avantages et garanties qu'il serait amené à consentir à d'autres créanciers lors d'emprunts ultérieurs.
CLUB DEAL (ou CLUB LOAN)	Euro-crédit dont la syndication est réduite.
COMMERCIAL PAPER	Instrument du marché monétaire américain par lequel des grosses entreprises non bancaires peuvent emprunter contre émission de titres représentant une sorte de billet à ordre. L'émission de commercial paper des emprunteurs étrangers est accompagnée d'un euro-crédit stand by appelé back up line.
COMMISSIONS (fees)	Elles comprennent essentiellement : - Commission de direction (management fee), rémunérant les services rendus par les banques chefs de file. Elle peut se composer de plusieurs sous-commissions - de garantie sur engagement initial (underwriting fee), de participation sur engagement final (participation fee) - Commission d'engagement (commitment fee) ou de non-utilisation, rémunérant la partie non tirée du montant que les banques se sont engagées à mettre à la disposition de l'emprunteur. - Commission de gestion (agency fee), rémunérant le travail du mandataire (agent).
CONSOLIDATION	Transformation de dettes à court terme en dettes à long terme.
CROSS DEFAULT CLAUSE (Clause de défaut croisé)	Sauf nouvelles négociations, déchéance du terme automatique si l'emprunteur est défaillant dans un autre crédit.
DÉCHÉANCE DU TERME (event of default)	Exigibilité anticipée du crédit à la suite d'une décision de la « Majorité des banques ».
Différé D'AMORTISSEMENT (ou Période de grâce)	Période pendant laquelle il n'y a pas d'amortissement du principal du crédit.
DRAW DOWN ou DRAWING PERIOD	En français, période de tirage.
DTS	Droits de tirage spéciaux (en anglais Special Drawing Rights - SDR) – « Panier » de monnaies (16 en 1974, 5 à partir de 1981) créé par le FMI.
ECU (European Currency Unit)	Unité de compte commune du SME (Système Monétaire Européen), l'ECU est un panier de neuf monnaies des pays de la CEE.

FRONT END FEE	Commission globale de direction versée en totalité au moment de la signature d'un euro-crédit, dite aussi « flat ».
IBF (International Banking Facilities)	Comptes en USD ouverts aux non résidents, depuis décembre 1981, par des banques implantées aux Etats-Unis et échappant aux contraintes nationales.
IBOR (Inter Bank Offered Rate)	Taux d'intérêt que les banques de premier rang offrent pour des dépôts auprès d'autres. Selon la place de référence: LIBOR à Londres, PIBOR à Paris, SIBOR à Singapour
JUMBO LOAN	Euro-crédit de montant élevé (en principe plus d'un milliard de USD).
MANDATAIRE	Le mandataire de gestion (« agent » en anglais) est la banque qui a reçu le mandat des autres banques du syndicat pour réaliser un certain nombre d'actes de gestion courante durant la vie du crédit.
NEGATIVE PLEDGE CLAUSE	Obligation pour l'emprunteur de ne pas consentir de sûretés à d'autres prêteurs (voir aussi clause pari passu, égalité de traitement entre tous les prêteurs).
NEW MONEY	Expression utilisée par les praticiens pour désigner un euro-crédit supplémentaire consenti lors d'une renégociation.
PERIODE d'intérêt (interest period)	Période, allant de 1 à 12 mois mais le plus souvent de 6 mois, pour laquelle un taux d'intérêt est fixé (IBOR ou autre).
PLACING MEMORANDUM (memorandum de placement)	Document d'information sur l'emprunteur.
POOL BANCAIRE	Ensemble des banques constitué pour réaliser une opération; synonyme de syndicat.
PRECIPUT (ou praecipuum)	Part de la commission de direction prélevée par le chef de file « teneur de plume » pour le montage de l'euro-crédit.
PRIME RATE	Le nom exact est « prime lending rate ». Aux USA, il s'agit du taux propre à chaque banque américaine auquel elle prête à court terme à sa clientèle nationale de premier ordre.
PROJECT FINANCING	Financement d'un grand projet industriel, notamment dans le domaine de l'énergie, des extractions de minerai et des grands travaux.
PROMISSORY NOTES	Titres de participation négociables émis par l'emprunteur pour matérialiser un euro-crédit et faciliter l'existence d'un marché secondaire entre banques.

Rééchelonnement	Moratoire, report des échéances du crédit dans le cadre d'une consolidation de dettes. Si les conditions du crédit (taux, montant, ...) sont modifiées, il est préférable de parler de renégociation ou de refinancement.
ROLL OVER [INTEREST RATE].	Taux d'intérêt périodiquement variable; hors de ce contexte l'expression roll over peut avoir plusieurs significations.
SPREAD	Taux d'intérêt fixe, venant s'ajouter à l'IBOR; il peut varier sur de longues périodes pendant la vie du crédit : par exemple 3/4 % pendant 5 ans et 1/2 % pendant 4 ans pour un euro-crédit d'une durée de 9 ans.
STAND-BY	Ligne de garantie, découvert, souvent synonyme de revolving quoiqu'une subtile distinction puisse être faite : - le stand by est une ligne de garantie ne devant pas être utilisée ; - le revolving est destiné à être utilisé.
SYNDICATION	Action de réunir un pool bancaire ou syndicat. Deux catégories principales de banques interviennent dans la syndication d'un euro-crédit : - les divers managers (lead, co-lead, ...) appartenant au syndicat de direction ; - les Simples providers ou participants dont le rôle ne consiste qu'à prêter des fonds sans aucune participation au montage.
TERM LOAN	Euro-crédit dont la période de tirage est limitée et suivie le plus souvent d'une période de grâce et d'une période de remboursement.
THROUGHPUT AGREEMENT	Clause particulière utilisée dans les projets financing, notamment pour le financement de pipelines, de raffineries, Il s'agit d'un contrat de substitution qui fait paradoxalement de l'acheteur du produit final le véritable débiteur.
TIRAGE (draw down)	Mise à disposition de tout ou partie du crédit au cours de la période de tirage (dont la durée varie généralement de quelques semaines à quelques mois dans un term loan).
TOMBSTONE	Littéralement : « pierre tombale ». Encart publicitaire des opérations financières internationales, paraissant après leur réalisation (« As a matter of record only »).
UTILISATION	Postérieurement aux tirages et pendant la durée du crédit, renouvellement des fonds mis à la disposition de l'emprunteur.
WITHHOLDING TAX	Retenue à la source sur des revenus.

Annexe I
Contrat d'euro-crédit entre un Etat
et un syndicat bancaire (344)

(344) – Source : Cf. Blaise, Fouchard et Kahn, Travaux du C.R.E.D.I.M.I, opcit, p. 725 et s.

Contrat de prêt.

Entre

L'Etat

représenté par M.

dûment habilité à cet effet,

(ci-après dénommé l' « Emprunteur »), d'une part,

et

BANQUE X

BANQUE Y

BANQUE Z

agissant en qualité de chefs de file.

BANQUE A

BANQUE B

BANQUE C

agissant en qualité de co-chefs de file

d'un consortium de banques dont les noms figurent à la fin de la présente Convention (ci-après dénommées collectivement les « Banques » et individuellement la « Banque »,

BANQUE X agissant en outre comme mandataire des Banques (ci-après dénommée le « Mandataire D),

d'autre part.

Il est convenu ce qui suit :

Article I**Définitions.**

Aux fins de la présente Convention, les termes et expressions suivants auront le sens ci-après indiqué :

1- L'expression « Banques de Référence » désigne

2- Le terme « Dollar » et le symbole « \$ » désignent le dollar des Etats-Unis d'Amérique et, en ce qui concerne tout versement et/ou paiement devant être fait en vertu de la présente Convention, désignent les « New York Clearing House Funds » ou tout autre

moyen de paiement en dollar qui serait alors généralement employé à New York City pour le règlement des transactions bancaires internationales.

3 – L'expression « Date d'échéance » désigne toute date à laquelle tout ou partie du Prêt doit être remboursée ou à laquelle des intérêts doivent être payés, ou à laquelle toute autre somme ou commission due en vertu de la présente Convention est exigible.

4 – L'expression « Jour Ouvrable » désigne un jour entier où les banques sont ouvertes à

5 – L'expression « Majorité des Banques » désigne les Banques dont les encours de Participation représentent plus de pour cent (..... %) du Prêt.

6 – Le terme « Mandataire » signifie Banque X, agissant pour le compte des Banques conformément aux dispositions de l'Article 16 de la présente Convention.

7 – Le terme « Marge » signifiepour cent (..... %) pour toute période comprise entre la date de signature de la présente Convention et l'échéance du (.....) mois suivant cette date de signature, et pour cent (.... %) ultérieurement.

8 – Le terme « Participation » désigne l'engagement maximum de chaque Banque, c'est-à-dire le montant de Dollars figurant en face de son nom en annexe que celle-ci met à la disposition de l'Emprunteur aux conditions de la présente Convention.

9 – L'expression « Période de Tirage » désigne la période de (.....) mois à compter de la date de signature de la présente Convention.

10 – Le terme « Prêt » désigne le montant en capital de de Dollars (\$) maximum avancé par les Banques à l'Emprunteur conformément à la présente Convention, et non encore remboursé par ce dernier à un moment donné.

11 – Le terme « Tirage » désigne une mise à disposition de l'Emprunteur, partielle ou totale, du Prêt au cours de la Période de Tirage.

12 – Le terme « Utilisation » désigne, pendant toute la durée du Prêt et aux conditions de la présente Convention, le renouvellement pour chaque Période d'Intérêts de la mise à disposition des fonds effectuée par Tirage(s).

Les intitulés des articles de la présente Convention sont insérés à des fins de commodité uniquement.

Article II

Le Prêt.

a – Les Banques s'engagent, sous réserve que toutes conditions stipulées à la présente Convention soient au préalable remplies par l'Emprunteur et sans solidarité entre

elles, à mettre à la disposition de celui-ci leur Participation, chacune d'entre elles n'étant tenue qu'au prorata de sa Participation.

b – L'inexécution par une ou plusieurs Banques de ses (leurs) obligations ne déliera pas les autres Banques des leurs ni n'autorisera l'Emprunteur à mettre fin à la présente Convention sans préjudice des droits et recours de celui-ci contre la ou les Banque(s) défaillante(s).

c – Le Prêt est accordé, conformément aux dispositions de la présente Convention, pour une durée de (.....) ans à compter de la signature de celle-ci.

Article III

Modalités de tirage et d'utilisation

a – Le Prêt ne pourra être tiré par l'Emprunteur que selon les modalités cumulatives suivantes :

- tout Tirage doit être effectué pendant la Période de Tirage,
- tout Tirage doit être effectué un Jour Ouvrable,
- tout Tirage doit être d'un montant de de Dollars (\$.....) ou d'un multiple entier de ce montant, le nombre maximum de tirages étant de (.....).

A l'expiration de la Période de Tirage, tout droit d'effectuer un Tirage pour l'Emprunteur sera caduc et les Participations des Banques seront réduites en proportion.

b – L'Emprunteur adressera par télex au Mandataire avant onze (11) heures du matin, heure de, au moins (.....) Jours Ouvrables avant la date à laquelle il veut effectuer un Tirage ou doit effectuer une Utilisation, un Avis conforme au modèle joint en annexe, suivant le cas, lui notifiant sa décision irrévocable d'effectuer ledit Tirage ou ladite Utilisation et indiquant la date et le compte à auxquels les fonds devront être versés ou maintenus.

Un tel Avis de l'Emprunteur vaudra confirmation des déclarations et garanties de l'Article II ainsi que de la non survenance d'un des cas d'exigibilité anticipée prévus à l'Article 14. L'omission d'un tel Avis n'empêcherait pas l'Utilisation considérée, sauf application de l'Article 14.

c – Dans les meilleurs délais après réception de l'Avis, le Mandataire informera par télex les Banques des modalités du Tirage ou de l'Utilisation considéré et du montant de leur Participation y relative. A la date du Tirage ou de l'Utilisation, chaque Banque mettra ou maintiendra le montant de sa Participation, avant dix (10) heures du matin, heure de au compte du Mandataire chez la Banque compte (ou au compte qui lui

serait ultérieurement notifié par le Mandataire).

d – Le Mandataire versera ou maintiendra en Dollars les fonds qu'il aura ainsi reçus des Banques au compte indiqué par l'Emprunteur.

Article IV

Commission d'engagement

L'Emprunteur versera au Mandataire, pour distribution aux Banques au prorata de leur Participation dans le Prêt, une commission d'engagement en Dollars de pour cent (..... %) l'an sur le montant disponible mais non utilisé du Prêt calculé sur la base d'une année de trois cent soixante (360) jours et pour une durée égale au nombre de jours écoulés entre le (.....^e) jour non compris, suivant la date de la signature de la présente Convention, d'une part, et la date de la fin de la Période de Tirage ou celle à laquelle le Prêt aura été utilisé en totalité par l'Emprunteur, d'autre part.

Cette commission d'engagement sera versée par l'Emprunteur au Mandataire dans le délai de (.....) Jours Ouvrables après la notification du montant dû qui sera faite par le Mandataire à l'Emprunteur par télex.

Article V

Intérêts

a – Le taux d'intérêt sera fixé par le Mandataire pour des périodes consécutives («Périodes d'Intérêts ») de (.....) mois renouvelables conformément aux dispositions de la présente Convention.

Nonobstant ce qui précède et afin de simplifier la gestion de la présente Convention, il est expressément stipulé que le Mandataire ajustera la première Période d'Intérêts pour chaque Tirage à la Date d'échéance de la Période de Tirage.

b – Afin de fixer le taux applicable à chacune des Périodes d'Intérêts, le Mandataire obtiendra de chacune des Banques de Référence dès que Possible après onze (11) heures du matin (heure de Londres - marché de référence) (.....) Jours Ouvrables avant le commencement d'une Période d'Intérêts, le taux d'intérêt offert par celles-ci aux banques de premier rang sur le marché interbancaire des euro-dollars de Londres (le marché de référence) pour des dépôts en Dollars d'une durée égale à celle de la Période d'Intérêts considérée et pour le montant du Tirage ou de l'Utilisation considéré.

Le taux d'intérêt sera la moyenne arithmétique des taux indiqués par les Banques de Référence, arrondie si nécessaire au un seizième pour cent (1/16 %) supérieur et majorée de la Marge.

c – Le Mandataire notifiera immédiatement par télex à l'Emprunteur et aux Banques ce taux d'intérêt qui sera définitif sauf erreur matérielle.

d – Les intérêts seront décomptés sur le nombre exact de jours écoulés sur la base d'une année de trois cent soixante (360) jours et seront payables le dernier jour (sous réserve des dispositions de l'Article 6 paragraphe C) de chaque Période d'Intérêts.

e – Si une Banque de Référence ne fournit pas, pour une raison quelconque, la cotation sus-mentionnée, le taux d'intérêt sera déterminé sur la base des cotations des autres Banques de Référence. Si une seule ou aucune Banque de Référence (ne) communique une telle cotation, le Mandataire constatera l'impossibilité de fixer le taux d'intérêt et les dispositions prévues à l'Article 8 paragraphe A s'appliqueront.

Article VI

Modalités de paiement par l'Emprunteur.

a – Tous les paiements effectués par l'Emprunteur en remboursement du capital, et en paiement des intérêts et de toutes sommes dues en vertu de la présente Convention seront faits en Dollars pour le compte des Banques, au compte du Mandataire à aux dates stipulées à la présente Convention et sans que l'Emprunteur puisse opposer au Mandataire et/ou à l'une quelconque des Banques quelque restriction, condition, compensation ou autre demande que ce soit.

b – L'emprunteur prendra toutes mesures appropriées pour faire parvenir en temps utile les fonds nécessaires conformément aux instructions reçues du Mandataire de manière que celui-ci soit informé à temps et puisse en conséquence procéder au versement de toutes sommes revenant aux Banques.

A défaut, l'Emprunteur supportera la charge financière résultant éventuellement du fait que le Mandataire, faute d'information reçue, n'aura pu procéder sous bonne valeur à la répartition entre les Banques des paiements effectués par l'Emprunteur et indemniser en conséquence les Banques, prorata temporis, dès réception de l'avis qui lui aura été adressé à cet effet par le Mandataire.

Lorsqu'une Date d'Echéance tombera en dehors d'un Jour Ouvrable, la Date d'Echéance sera le Jour Ouvrable suivant et, pendant ladite prolongation, un intérêt sera payable au taux correspondant à ladite échéance, sauf dans le cas où ladite prolongation aurait pour effet de reporter ladite Date d'Echéance au mois civil suivant, auquel cas cette Date d'Echéance sera, le dernier Jour Ouvrable du mois dans lequel tombait initialement cette Date d'Echéance.

c – Chaque Banque, tant, qu'une quelconque somme restera due en vertu des présentes, aura en raison de celle-ci un droit de compensation sur toutes sommes présentement ou par la suite mises au crédit de l'Emprunteur chez ladite Banque que ce soit en compte courant ou autre ou en dépôt à vue ou à terme ou de quelque manière que ce soit.

Article VII

Intérêts de retard.

Les arriérés de remboursement de capital et, dans la mesure autorisée par la loi, les arriérés d'intérêts, de commissions, frais, accessoires ou autres sommes dues en vertu de la présente Convention porteront intérêt de plein droit et sans mise en demeure, prorata temporis, à partir de leur date d'échéance à un taux annuel supérieur de pour cent (..... %) au plus élevé des deux taux suivants :

- taux offert au Mandataire sur le marché interbancaire des eurodollars de Londres pour des dépôts en Dollars au jour le jour, majoré de la Marge,
- taux d'intérêt en vigueur pour la Période d'Intérêts dans laquelle tombe la date d'échéance en question.

Le montant de ces intérêts sera déterminé par le Mandataire pour la première fois le premier (1^{er}) Jour Ouvrable après le jour où le Mandataire a connaissance du manquement de l'Emprunteur.

Ces intérêts seront exigibles à tout moment sans préjudice des autres droits des Banques.

Article VIII

Survenance de circonstances nouvelles.

L'Emprunteur reconnaît que le Prêt est soumis aux conditions qui régissent les financements issus du marché international et que les modifications des conditions de dépôt peuvent affecter la mise à la disposition ou le maintien du Prêt conformément aux termes de la présente Convention. Il accepte donc expressément les stipulations suivantes :

A – Au cas où, (.....) Jours Ouvrables avant le commencement d'une Période d'Intérêts, le Mandataire estimerait, en accord avec les Banques de Référence, qu'en raison de changements intervenus sur le marché interbancaire des euro-dollars de Londres, les dispositions de l'Article 5 ne constituent plus un juste moyen pour déterminer le taux d'intérêt, le Mandataire en donnera notification immédiate à l'Emprunteur et aux Banques.

Au cours des (.....) jours suivant la date de notification, l'Emprunteur, le Mandataire et les Banques négocieront en vue de parvenir à la détermination d'une base mutuellement acceptable pour déterminer ce taux (« Taux d'Intérêt de Remplacement »).

Si, au cours de cette période de (.....) jours, l'Emprunteur, le Mandataire et les Banques se mettent d'accord sur le Taux d'Intérêt de Remplacement, ledit taux s'appliquera rétroactivement au commencement de la Période d'Intérêts considérée au premier alinéa du présent paragraphe et pour une durée déterminée d'un commun accord.

..... (.....) Jours Ouvrables avant la fin de la période ainsi déterminée, le Mandataire consultera les Banques de Référence pour décider si les circonstances permettent d'appliquer de nouveau les dispositions de l'Article 5 et en prévendra immédiatement l'Emprunteur et les Banques.

Si, au cours de cette période de (.....) jours, un accord n'intervenait pas entre l'Emprunteur, le Mandataire et les Banques, l'Emprunteur aura le droit :

a – soit de continuer l'utilisation du Prêt à un taux et pour une période d'intérêts qui seront fixés par le Mandataire avec l'accord des Banques,

b – soit de rembourser immédiatement sans prime ni pénalité le Prêt et de payer les intérêts courus sur ledit prêt jusqu'à la date du remboursement anticipé ainsi que toute autre somme et commission dues au titre de la présente Convention qui deviendront immédiatement exigibles, et ce sans l'accomplissement d'une quelconque formalité, à la condition toutefois que l'Emprunteur ait, au plus tard le (.....) jour de ladite période, notifié au Mandataire, par écrit, le choix de cette alternative.

En ce cas, le taux d'intérêt applicable sera, jusqu'au jour effectif de remboursement, pour chaque Banque, égal à son coût de refinancement majoré de la Marge.

B – Si, en raison de circonstances exceptionnelles, à une date quelconque de détermination du taux d'intérêt, le Dollar n'était pas disponible pour la Majorité des Banques, pour le montant et la durée requis, sur le marché interbancaire des euro-dollars de Londres, le Mandataire en donnera notification immédiate à l'Emprunteur et aux Banques.

Dans ce cas, aucun Tirage ne pourra avoir lieu, et pour l'Utilisation éventuelle, au cours des (.....) jours suivant la date de cette notification, le Mandataire, l'Emprunteur et les Banques négocieront afin de trouver une solution mutuellement satisfaisante en vue de continuer l'exécution de la présente Convention.

Si au cours de cette période le Mandataire, l'Emprunteur et les Banques se mettent d'accord sur une (« Solution de Remplacement »), la Solution de Remplacement prendra effet au commencement de la Période d'Intérêts concernée.

A défaut d'accord entre l'Emprunteur, le Mandataire et les Banques à l'expiration de cette période, les Banques seront immédiatement déliées de leurs obligations résultant de la présente Convention et l'Emprunteur remboursera le Prêt, les intérêts courus, les commissions et toutes autres sommes dues aux Banques sans l'accomplissement d'aucune formalité.

Dans une telle éventualité, le taux d'intérêt applicable jusqu'au jour effectif de remboursement sera, pour chaque Banque, égal à son coût de refinancement majoré de la Marge.

C – Si une nouvelle loi, une nouvelle réglementation ou une quelconque modification d'une loi, d'un règlement applicable ou de l'interprétation qui en est faite par une autorité officielle, incluant les autorités monétaires et de contrôle, rendait illicite pour l'une quelconque des Banques l'exécution de ses obligations aux termes de la présente Convention, cette Banque le notifiera à l'Emprunteur par l'intermédiaire du Mandataire, en lui fournissant tous les justificatifs nécessaires. Ladite Banque sera alors dégagée de ses obligations aux termes de la présente Convention et l'Emprunteur remboursera immédiatement à ladite Banque l'encours de sa Participation, ainsi que les intérêts courus jusqu'au jour effectif de remboursement calculés au taux d'intérêt de la Période d'Intérêts en cours.

D – Si une nouvelle loi, une nouvelle réglementation ou une quelconque modification d'une loi, d'un règlement ou de l'interprétation qui en est faite par une autorité officielle, incluant les autorités monétaires et de contrôle :

1 – soumettait une des Banques à une taxe ou à tout autre impôt, droit, charge, déduction ou retenue de quelque nature que ce soit au titre de la présente Convention, à l'exception toutefois de l'impôt sur les sociétés, ou

2 – modifiait pour l'une des Banques l'imposition du capital, des intérêts ou de la commission d'engagement payable en vertu de la présente Convention, à l'exception toutefois de l'impôt sur les sociétés, ou

3 – imposait ou modifiait toute mesure de réglementation monétaire telle que les exigences en matière de réserves obligatoires,

et si l'une quelconque des circonstances ou mesures mentionnées ci-dessus (ou toute autre mesure similaire) ou si une circonstance touchant une ou plusieurs des Banques ou le marché interbancaire des euro-dollars de Londres avait pour résultat, soit d'augmenter le coût supporté par ladite Banque pour verser ou maintenir sa Participation, soit de réduire un montant à percevoir par elle(s), celle(s)-ci le notifiera(ront) sans délai à l'Emprunteur par l'intermédiaire du Mandataire. L'Emprunteur paiera alors à ladite Banque, sur présentation

de justificatifs, les sommes nécessaires pour compenser exactement ledit coût additionnel ou ladite réduction.

Toutefois, l'Emprunteur aura la faculté, moyennant un préavis d'au moins (.....) Jours Ouvrables adressé au Mandataire avec copie à la Banque concernée, de mettre fin aux obligations de ladite Banque en vertu de la présente Convention en lui remboursant immédiatement le montant de l'encours de sa Participation ainsi que tous les intérêts courus sur ledit montant jusqu'au jour effectif de remboursement.

Dans le cas où l'Emprunteur devrait ou déciderait de rembourser une Banque conformément aux dispositions du présent Article, il lui verserait, en sus du capital, toutes autres sommes dues au titre de la présente Convention, tous montants raisonnables et justifiés nécessaires pour compenser les coûts additionnels à elle occasionnés pour maintenir l'encours de sa Participation au titre de la présente Convention pendant la période comprise entre la date de notification (à ou par l'Emprunteur) jusqu'au jour effectif de remboursement.

Article IX

Remboursement.

L'Emprunteur remboursera au Mandataire, au profit des Banques, le Prêt en (.....) semestrialités consécutives, et d'un montant sensiblement égal, calculées par le Mandataire et notifiées par celui-ci par écrit à l'Emprunteur à l'expiration de la Période de Tirage, la première semestrialité venant à échéance (.....) mois après, la date de signature de la présente Convention.

Article X

Remboursement anticipé.

L'Emprunteur pourra à tout moment à partir de l'échéance de la Période de Tirage rembourser par anticipation sans prime ni pénalité tout ou partie du Prêt, remboursement qui sera accompagné de toutes sommes dues y relatives, aux conditions suivantes :

a – tout remboursement anticipé aura lieu le dernier Jour Ouvrable d'une Période d'Intérêts,

b – un préavis irrévocable de (.....) Jours Ouvrables sera envoyé au Mandataire par l'Emprunteur, indiquant le montant du remboursement anticipé, et

c – le montant de chaque remboursement anticipé sera égal à l'une des semestrialités stipulées à l'Article 9, ou à un multiple entier de celle-ci.

Tout remboursement anticipé s'imputera dans l'ordre inverse des échéances normales de remboursement, aucune somme ainsi remboursée ne pouvant être réempruntée, et les Participations des Banques en seront proportionnellement réduites.

Article XI

Déclarations et garanties de l'Emprunteur.

a. L'Emprunteur déclare et garantit que :

1 – l'emprunt pouvant être effectué par l'Emprunteur suivant les termes et conditions de la présente Convention est en conformité avec (constitution, lois organiques, etc.),

2 – il a tout pouvoir et la capacité de signer la présente Convention, et que la signature de ladite Convention a été dûment et valablement autorisée conformément aux lois et règlements en vigueur au (pays de l'Emprunteur),

3 – la présente Convention constitue pour lui une obligation légale, valable et ayant force obligatoire en toutes ses dispositions,

4 – ni la signature, ni l'application d'une quelconque des dispositions de la présente Convention :

- i. n'est incompatible avec les lois, décrets, réglementations ou autres auxquels il est soumis,
- ii. n'entraîne la violation d'un quelconque contrat, acte ou convention auquel il est partie ou par lequel il est lié,

5 – il n'existe pas à sa connaissance d'action en justice ou de réclamation en cours ou de menace de poursuites ou de réclamation à son encontre dont il pourrait résulter des conséquences défavorables pour ses ou sa situation financière,

6 – il a plein pouvoir pour acquérir et transférer en toutes circonstances les devises nécessaires au paiement de toutes sommes dues en vertu de la présente Convention et qu'il prendra immédiatement, en cas de changement de réglementation, toutes mesures nécessaires pour acquérir et transférer lesdites devises et pour pouvoir exercer l'un quelconque de ses droits en vertu des présentes, y compris, mais non limitativement ceux prévus à l'Article 10.

7 – la présente Convention n'est soumise à aucun impôt, droit d'enregistrement ou de timbre, ou charge similaire au (pays de l'Emprunteur), de même qu'il n'existe pas présentement au d'impôt, retenue à la source ou taxe quelconque sur le paiement d'intérêts et/ou de toute somme qui serait due en vertu des présentes pour une convention de cette nature,

8 – ses obligations au titre de la présente Convention constituent des obligations directes et inconditionnelles vis-à-vis de chaque Banque et viennent au même rang à tous égards que tous autres emprunts, dettes, garanties ou autres obligations de l'Emprunteur ; qu'il n'a consenti, au jour de la présente Convention, aucune sûreté grevant ses biens, revenus ou actifs et que, jusqu'au remboursement et paiement total de toutes les sommes dues en vertu de la présente Convention, il ne confèrera pas, sans l'autorisation préalable des Banques, d'hypothèques ou autres sûretés sur une partie quelconque de ses biens, revenus ou actifs présents ou futurs, sans en faire bénéficier les Banques pari passu,

9 – les lois et règlements du (pays de l'Emprunteur) ne rendent pas nécessaire, pour assurer la validité ou le caractère obligatoire de la Convention. que celle-ci soit déposée, enregistrée ou consignée de quelque manière que ce soit,

10 – il s'engage expressément dans un acte de commerce ne présentant pas de caractère d'intérêt national et qu'il ne jouit d'aucune immunité de juridiction et/ou d'exécution; en outre, qu'il renonce expressément et irrévocablement à invoquer l'une ou l'autre de celles-ci à l'encontre de toute mesure, disposition ou décision prise en application de la présente Convention,

11 – il prendra toute mesure nécessaire pour que toute somme qu'il devra payer en vertu des présentes soit comprise pour un montant suffisant dans le budget correspondant couvrant l'exercice fiscal durant lequel toute dite somme devra être payée,

b – et l'Emprunteur confirme que chacune des déclarations a été faite de bonne foi, celles-ci ayant été déterminantes pour l'engagement des Banques.

Article XII

Conditions du prêt.

Aucun Tirage ne pourra intervenir avant la réception par le Mandataire des documents suivants :

1 – original du document par lequel l'Emprunteur donne pouvoir à MM. de signer la présente Convention et de signer et/ou délivrer tout document en exécution de la présente Convention,

2 – spécimens de la signature des personnes habilitées conformément au paragraphe 1. ci-dessus,

3 – copie certifiée conforme de tous documents dont il résulte que la présente Convention peut recevoir plein et entier effet en toutes ses dispositions,

4 – copie certifiée conforme des documents dont il résulte que l'élection de domicile à stipulée à l'Article 20 des présentes, peut recevoir plein et entier effet,

5 – un avis, satisfaisant au fond et en la forme pour le Mandataire, de conseil de l'Emprunteur, sur la légalité et l'applicabilité de la présente Convention et de tous les documents et formalités qui y sont afférents,

6 – un avis satisfaisant au fond et en la forme pour le Mandataire, de conseil des Banques, sur la validité en droit français de la présente Convention,

7 – tout document justifiant la situation financière de l'Emprunteur, que les Banques pourraient raisonnablement requérir de celui-ci.

Article XIII

Engagements.

L'Emprunteur s'engage de la signature de la présente Convention jusqu'à paiement de toutes sommes qui pourraient être dues en exécution de celle-ci :

- à fournir au Mandataire pour le compte des Banques, aussitôt leur établissement, tous renseignements concernant sa situation financière, que les Banques pourraient raisonnablement requérir,
- à notifier au Mandataire, dès qu'il en aura connaissance, tout événement constituant un cas d'exigibilité anticipée tel que défini à l'Article 14 ou qui constituerait un tel cas d'exigibilité anticipée après expiration d'un préavis ou après que la période de temps s'y rapportant, s'il y en a une, se sera écoulée.

Article XIV

Exigibilité anticipée.

Les cas d'exigibilité anticipée sont les suivants :

1 – l'Emprunteur ne paierait pas à une Date d'Echéance toute somme due en vertu de la présente Convention,

2 – l'Emprunteur serait en défaut d'exécution d'une quelconque autre disposition de la présente Convention et ne porterait pas remède à ce défaut dans les jours d'une mise en demeure du Mandataire à cet effet,

3 – toute dette de l'Emprunteur deviendrait remboursable ou exigible avant sa date d'échéance normale, par suite d'une déchéance du terme pour cause de défaillance,

4 – une déclaration quelconque de l'Emprunteur dans la présente Convention, notamment et non limitativement une de celles stipulées à l'Article 11, ou une attestation, une déclaration ou un document signé par un représentant de l'Emprunteur et fourni en vertu de la présente Convention ne serait pas ou cesserait d'être exact au cas où les conséquences en seraient significatives et préjudiciables pour les Banques,

5 – l'Emprunteur ne respecterait pas l'un des engagements stipulés à l'Article 13,

6 – l'Emprunteur suspendrait ses paiements envers ses créanciers (que ce soit à la suite d'un décret, d'une loi, d'une décision ou de toute autre manière) ou ne serait pas en mesure de payer ses dettes lorsqu'elles viennent à échéance, ou deviendrait insolvable ou concluerait un accord de rééchelonnement de tout ou partie de son endettement ou subirait ou encourrait une mesure analogue,

7 – il deviendrait illicite ou impossible pour l'Emprunteur de respecter ou exécuter l'une de ses obligations significatives résultant de la présente Convention ou l'une des autorisations requises pour l'exécution des obligations de l'Emprunteur en vertu de celle-ci ne serait plus valable ou serait révoquée.

Au cas où l'un quelconque des événements ci-dessus mentionnés viendrait à se produire, le Mandataire, agissant pour le compte des Banques et suivant les instructions de la Majorité des Banques, devra adresser à l'Emprunteur un télex aux termes duquel la présente Convention sera résiliée et le remboursement du Prêt ainsi que le paiement des intérêts courus jusqu'au jour effectif de remboursement ainsi que toutes autres sommes dues en vertu de la présente Convention deviendront immédiatement exigibles et ce sans l'accomplissement d'aucune autre formalité.

Au surplus et sans préjudice des dispositions qui précèdent, l'Emprunteur indemniserà chacune des Banques, sur présentation des justificatifs appropriés, de tout frais ou perte qu'elles auront subis ou encourus du fait d'un manquement de l'Emprunteur tel que défini ci-dessus.

Article XV

Régime fiscal, remboursement des frais, impôts, etc.

1 – Tout paiement au Mandataire et/ou à l'une quelconque des Banques de toute somme due au titre de la présente Convention devra être effectué net de tout impôt, taxe ou retenue de quelque nature que ce soit, présent ou futur, perçu ou retenu sur le territoire du (pays de l'Emprunteur). Au cas où l'Emprunteur serait obligé par la loi de faire une déduction, celui-ci majorera à due concurrence le montant du paiement concerné de sorte qu'après déduction des -impôts, taxes ou autres retenues, les Banques reçoivent le montant qu'elles auraient reçu en l'absence de ladite déduction.

2 – Dans le cas où l'Emprunteur serait dans l'impossibilité légale de majorer à due concurrence le montant du paiement conformément aux dispositions de l'alinéa 1. du présent Article, il devra, dans les (.....) jours suivant une notification par écrit de sa part informant le Mandataire de cette impossibilité, rembourser sans prime et sans

pénalité le Prêt et payer les intérêts courus jusqu'à la date du remboursement effectif ainsi que toute autre somme ou commission due au titre de la présente Convention.

3 – Par ailleurs, l'Emprunteur s'engage :

- i. à payer immédiatement à la demande du Mandataire tous les frais et débours raisonnables et normaux du Mandataire et des Banques (y compris, sans restriction, les honoraires et débours de conseil des Banques, et de tout autre conseil des Banques) liés à la préparation, la remise et la signature de la présente Convention ;
- ii. à acquitter pour le compte de Banques ou à leur rembourser tout impôt, droit d'enregistrement ou de timbre ou charge similaire, présent ou futur, auquel la signature et/ou l'exécution de la présente Convention serait soumise et à préserver les Banques de toute(s) obligation(s) résultant de tout retard ou défaut de paiement desdits impôts, droits ou charges, et à rembourser aux Banques et au Mandataire tous frais encourus par ceux-ci dans l'exercice et/ou la protection de leurs droits en vertu de la présente Convention, dans le cas seulement où la décision serait défavorable à l'Emprunteur.

Article XVI

Le Mandataire.

1 – Chacune des Banques désigne la Banque X pour remplir les fonctions de Mandataire, telles que définies par la présente Convention.

Chacune des Banques autorise irrévocablement le Mandataire à prendre en son nom les mesures nécessaires à la bonne exécution de la présente Convention et à exercer les pouvoirs qui lui sont délégués ainsi que ceux qui en résultent raisonnablement. Toutefois, les Banques ne reconnaissent pas au Mandataire le pouvoir de recourir pour leur compte, sauf accord préalable qu'elles lui notifieraient le cas échéant par écrit à la procédure prévue à l'Article 20.

Aucune disposition de la présente Convention n'aura pour effet d'imposer au Mandataire une quelconque obligation en dehors de celles qui sont expressément prévues par ladite Convention.

2 – Dans la mesure où l'Emprunteur n'indemniserait pas le Mandataire de tous frais et dépenses conformément à la présente Convention, chacune des Banques indemniserà ce dernier au prorata de sa Participation dans le Prêt. Dans ce cas, chacune des Banques sera subrogée dans les droits du Mandataire vis-à-vis de l'Emprunteur à concurrence de sa participation à cette indemnisation.

3 – Si, à tout moment, une Banque reçoit de l'Emprunteur une somme dans le cadre de la présente Convention (à l'exception des paiements faits en application de l'Article 8 et de ceux de l'Article 15) dans une proportion supérieure à celle qui lui est due, cette Banque reversera au Mandataire pour compte des autres Banques les sommes nécessaires pour qu'après un tel reversement le rapport existant entre les sommes restant dues à chaque Banque soit égal au rapport existant entre la Participation de chaque Banque et le montant du Prêt.

4 – Le Mandataire agissant en sa qualité ne sera pas tenu responsable des conséquences de toute mesure qu'il aura prise légalement et dans le respect des dispositions de la présente Convention, sauf faute lourde ou dol.

Le Mandataire ne sera aucunement responsable vis-à-vis d'une quelconque des Banques de l'entrée en vigueur, du caractère obligatoire, de l'authenticité, de la validité de la présente Convention ou de tout certificat, signature, rapport ou autre acte ou document requis ou utilisé en vertu de ou en liaison avec la présente Convention, pas plus qu'il ne sera tenu vis-à-vis d'aucune Banque de vérifier l'exécution ou l'observation par l'Emprunteur des conditions, engagements ou stipulations de la présente Convention.

5 – Le Mandataire informera sans délai les autres Banques et/ou l'Emprunteur suivant le cas de toutes notifications reçues de l'Emprunteur ou des Banques. Il répartira entre toutes les Banques toutes sommes qui lui seront remises par l'Emprunteur pour le compte de ces dernières au titre de la présente Convention sans délai et au prorata de leur Participation. Dans l'hypothèse où le Mandataire aurait transféré à une ou aux Banque(s) ou à l'Emprunteur des sommes non reçues en fait de l'Emprunteur ou d'une ou des Banque(s), cette ou ces dernière(s) ou l'Emprunteur serai(en)t tenu(es) de reverser lesdites sommes, plus les intérêts y relatifs, dès réception de la notification par écrit envoyée par le Mandataire.

6 – Le Mandataire peut, à tout moment, demander à être déchargé de ses droits et obligations de Mandataire, à condition de notifier à l'Emprunteur et aux Banques le nom et l'accord de son successeur, qui devra être une banque de premier rang. Cette notification précisera la date à laquelle ce transfert deviendra effectif.

Article XVII

Clause de non-renonciation.

Le non-exercice ou l'exercice tardif par l'une quelconque des Banques, par le Mandataire pour le compte des Banques ou par l'Emprunteur de tout droit découlant de la présente Convention ne constituera pas renonciation au droit en cause. De même, l'exercice

partiel d'un tel droit par la partie aux présentes qui en est le bénéficiaire ne pourra faire obstacle à l'exercice ultérieur de droits qui n'auraient pas encore pleinement été exercés.

Les droits visés au présent paragraphe se cumulent avec tout droit qui pourrait découler de la loi.

Article XVIII

Transfert de droit

Désignation des succursales étrangères des banques

1 – Chaque Banque peut transférer en totalité ou en partie ses droits et obligations résultant de la présente Convention à une quelconque de ses succursales ou filiales détenus à plus de pour cent (.....%) après en avoir averti l'Emprunteur par écrit, de même que la Participation de chaque Banque peut être librement effectuée par toute succursale ou filiale que cette Banque désignera et comptabilisée dans ses livres.

2 – Au surplus, chaque Banque peut transférer en totalité ou en partie ses droits et obligations résultant de la présente Convention à une ou d'autres banque(s), ne rentrant pas dans le cadre des dispositions du paragraphe 1. du présent Article, avec l'accord préalable de l'Emprunteur et du Mandataire. La Banque devra adresser à cette fin à l'Emprunteur, avec copie au Mandataire, une demande par écrit à laquelle il sera répondu dans un délai de (.....) Jours Ouvrables. L'Emprunteur ne pourra refuser son accord sans motif sérieux. Le consentement de l'Emprunteur sera définitivement acquis faute de réponse de sa part dans ce délai.

3 – La ou les Banques qui aura (auront) substitué à elle(s)-même(s) dans ses (leurs) droits et obligations une ou d'autres banque(s), comme prévu au présent Article, sera (seront) déchargée(s) de ses (leurs) obligations en vertu de la présente Convention, au prorata des droits et obligations cédés, à partir de la date de signature de l'acte de substitution.

4 – En cas de cession, l'Emprunteur continuera de traiter uniquement avec le Mandataire à propos de tous paiements, notifications ou autre aspect de l'administration de la présente Convention.

Article XIX

Notifications.

Tout avis, tout préavis, toute notification ou autre communication en vertu de la présente Convention sera réputé avoir été dûment donné lorsqu'il aura été reçu par écrit (c'est-à-dire par lettre, télex, télégramme et/ou câble) par l'une des parties à la présente Convention :

- à l'adresse suivante pour le Mandataire :
- à l'adresse suivante pour l'Emprunteur :
- et aux adresses indiquées en annexe de la présente Convention pour les autres Banques, ou à telle autre adresse que lesdites parties ou leurs ayants droit pourront par la suite spécifier aux autres par écrit.

Toute communication effectuée par télex, télégramme ou câble devra être confirmée par lettre dans un délai de (.....) heures à compter du moment où elle a été effectuée, s'il n'est pas autrement stipulé par ailleurs dans la présente Convention.

Article XX

Langue, Droit applicable et Attribution de compétence.

La présente Convention a été établie par exemple en français ou en arabe. Tous documents concernant l'exécution de la présente Convention devront être fournis en français ou avec l'accord du Mandataire, en arabe par exemple ou en anglais.

La présente Convention est soumise par exemple au droit français ou au droit Algérien.

En cas de difficulté ou de contestation dans l'interprétation ou l'exécution de la présente Convention (ci-après le « Différend »), l'Emprunteur, le Mandataire et/ou les Banques, selon le cas, se consulteront afin de rechercher de bonne foi un accord amiable dans un délai de (.....) jours calendaires à compter de la réception par la partie défenderesse de la notification par écrit du Différend adressée par la partie demanderesse, et dont copie sera adressée au Mandataire.

Faute pour les parties ci-dessus de parvenir à un accord dans le délai sus-indiqué, tout Différend sera tranché définitivement suivant le Règlement de Conciliation et d'Arbitrage de la Chambre de Commerce Internationale, par un ou trois arbitres nommés conformément à ce Règlement. L'arbitrage aura lieu à Paris, en français. L'Emprunteur élit à cet effet domicile à et les banques au siège social du Mandataire pour recevoir toute signification et tout autre acte de procédure dans une telle action. Les parties à la présente Convention s'engagent à exécuter sans délai la sentence arbitrale et renoncent expressément à toute voie de recours contre celle-ci. L'Emprunteur s'engage à ne rien faire qui puisse compromettre de quelque façon que ce soit la validité et/ou la portée des dispositions relatives à la loi applicable et/ou à la compétence du tribunal arbitral.

Article XXI
Modifications.

Aucune modification, résiliation ou renonciation à une quelconque disposition de la présente Convention ne pourra produire d'effet, à moins d'avoir reçu l'accord écrit préalable de l'Emprunteur et des Banques.

Article XXII
Comptes de prêt.

a – Le Mandataire ouvrira et maintiendra dans ses registres des comptes de contrôle faisant ressortir le montant des sommes dues à tout moment par l'Emprunteur en vertu des présentes. Il en sera de même pour chaque Banque.

b – Les comptes prévus aux dispositions du présent Article feront foi sauf erreur manifeste.

En foi de quoi les parties ont signé la présente Convention en (.....)
exemplaires originaux,

A, le

Annexe II
Modèle du transfert de participation (345)

A

Objet : Convention de crédit conclue entre

(ci-après la « convention »)

Date

Mesdames, Messieurs,

Le prêteur, soussigné, souhaite transférer par voie de novation à (« Nouveau Prêteur ») ses droits et obligations à hauteur de % du montant de l'engagement Global (« l'Engagement Transféré »), soit notamment, à la date de signature du présent avis de novation une créance vis-à-vis de l'emprunteur, respectivement par exemple deDinars ou d'euros.

Le Nouveau Prêteur demande à l'Agent du Crédit de noter que le présent transfert de ses droits et obligations à hauteur de l'Engagement Transféré prend effet le Le Nouveau Prêteur confirme qu'il est en possession d'un exemplaire de la Convention, en a pris connaissance et reconnaît qu'il est lié par les termes de la Convention.

Les sûretés qui sont constituées en vue de garantir les engagements de l'Emprunteur au titre de la Convention sont prévues (par exemple aux Articles 882 à 996 du Code Civil Algérien) et bénéficieront au Nouveau Prêteur.

En conséquence, le Nouveau Prêteur s'engage à exécuter l'ensemble des obligations qui en découlent pour lui de cette novation en tant que Prêteur à hauteur de l'Engagement Transféré, notamment, en ce qui concerne les mises à disposition au titre des Tirages effectués, postérieurement, à l'entrée en vigueur de cette novation.

Les notifications devant être faites au nouveau prêteur seront adressées à

Nom du Nouveau Prêteur :

Adresse :

A l'attention de :

Téléphone :

Fax :

E-mail :

Les termes définis dans la Convention ont le même sens que ceux utilisés dans le présent transfert de participation.

Le présent acte de novation est régi pour son interprétation, sa validité, son opposabilité et son exécution par le Droit Algérien ou le Droit Français par exemple.

Nous vous prions de croire, Mesdames, Messieurs

Le Prêteur

L'emprunteur

.....

.....

L'Agent du crédit

Le Nouveau Prêteur

.....

.....



Bibliographie

I

Ouvrages.

1°) Auteurs :

- M.E. Benissad – Economie Internationale, OPU Alger, 1983.
 - Ivan Bénichou et David Corchia – Le financement de projet (project finance), Editions Eska, 1996.
 - Henri de Bordinot, Jean Klein, Bernard Marois – Gestion financière internationale, Ed. Dunod, 1980.
 - Christian Gavalda et Jean Stoufflet – Droit Bancaire Lexis-Nexis, Litec, 2005.
 - Maurice Bommensath – Fluctuations monétaires et gestion financière de l'entreprise, Editions Hommes et Techniques 1982.
 - Claude Dufloux et Laurent Margulici – Les euro-crédits pourquoi, comment ? Editions Banque, 1983.
 - Philippe Le Boulanger – Les contrats entre Etats et entreprises étrangères, Ed. Economica 1985.
 - Stéphane Piedelièvre – Droit Bancaire, Thémis, Paris 2003.
 - Dominique Carreau – Souveraineté et Coopération monétaire internationale, Editions Cujas, 1970.
 - Belkacem Bouzana – Le contentieux des hydrocarbures entre l'Algérie et les sociétés étrangères, OPU, Publisud, Alger, 1985
 - Ali Bencheneb – Mécanismes Juridiques des relations commerciales internationales de l'Algérie, OPU, Alger, 1984.
 - Fatiha Taleb – Stratégies d'entreprise et relations de crédit de long terme banque – entreprise, Oran, 2002.
 - Thierry Bonneau – Droit Bancaire L.G.D.J, Montchrestien 2001 et 2002.
 - Fatiha Taleb – Financement de projet et fonctionnement du syndicat bancaire, Oran 1995.
 - François Colin – Pollution localisée des sols et sous-sols par les hydrocarbures et par les solvants chlorés, Technique et Documentation, Académie des Sciences, 2000.
 - Yves Simon et Delphine Lautier – Techniques financières internationales, Ed. Economica, 2003.
 - Fatiha Taleb – Crédits internationaux et financements de projets énergétiques, Oran, 2006.
-

- Jacques Ferronnière et Emmanuel De Chillaz – Les opérations de Banque, Dalloz, 1980.
 - Pierre Prissert – Les opérations bancaires avec l'étranger, Ed. Banque 1987.
 - Anne-Marie Toledo – Paul Lignières – Le financement de projet, Joly Editions 2002.
 - Philippe Raimbourg et Martine Boizard – Ingénierie Financière, Fiscale et Juridique, Dalloz, Action, 2006/2007.
 - Mahfoud Bouhacène – Droit International de la Coopération industrielle, Editions Published, Alger 1982.
 - Sid Ali Boukrami – Les mécanismes monétaires et financiers internationaux, ENAP, 1986.
 - Catherine d'Hoir – Laupêtre – Droit du crédit, 1999.
 - Jean Pierre Mattout – Droit Bancaire International, Ed. Banque, 1987 et 2004.
 - Rouyer et Choinel – La banque et l'Entreprise, Revue Banque, 1999.
 - Zuhayr Mikdashi – Nouvelles politiques bancaires et système financier international, Paris, 2005.
 - Zuhayr Mikdashi – Les banques à l'ère de la mondialisation, 2003.
 - Emmanuelle Bouretz – Crédits Syndiqués, transfert et partage des risques entre banques, Ed. Banque, 2005.
 - Pascal Ancel – Droit du Crédit, litec, 1986.
 - Philippe Veau – Leduc – Droit bancaire, Dalloz, 2005.
 - Bruno Moschetto – Les opérations internationales de banque, Fascicules 1 et 2, Paris, 1984-1985.
 - François Giscard d'Estaing – Financement et Garanties du Commerce International, PUF, 1977.
 - Francis Lefebvre – Relations Entreprises-banques, Pratique, 2003.
 - Bertrand Jacquillot et Jean Michel Lasy – Risques et enjeux des marchés dérivés, PUF, 1995.
 - Francis Lefebvre – Pratique Fiscale, 2007.
 - Michel Vasseur – Les opérations internationales de banque, Fascicules 1 et 2, Paris, 1982-83.
 - Sébastien Neuville – Droit de la banque et des marchés financiers, PUF, 2005.
 - Hubert Martine – L'assurance – crédit dans le monde, Ed. Banque 2004.
 - Benmansour Hacène – Introduction à l'assurance-crédit à l'exportation, OPU, Alger, 1990.
-

- Peynot – Gestion Financière Internationale, E. Montchrestien, 1996.
- Frédéric Lobeux – Banques et marchés, Crédit, PUF, 1997.
- Françoise DeKeuwer Défossez – Droit Bancaire, Dalloz, 1987 et 2004.
- Zine Sekfali – Droit des financements structurés, Ed. Banque, 2006.
- Marois (Bernard) – Comment Gérer le risque politique lié aux opérations internationales ; Coll. « Exportateurs », Ed. du Centre Français du Commerce Extérieur, 1983.
- Bekerrman (G) – Les euro-dollars, PUF, Collection « Que Sais-je ? », 1977.
- Champion (Pierre François) et Trauman Jacques – Mécanismes de change et marché des euro-dollars, Economica, Paris, 1978.
- Jacquemont (André) – L'émission des emprunts euro-obligataires, Librairies Techniques, Paris, 1976.
- Lauré (Maurice), Reconquérir l'espoir – Energie – Tiers monde – inflation, Ed. Julliard, 1982.
- Nevitt (Peter) – Project Financing, Euromoney publications, Londres, 1979.
- Schlogel (Maurice) – Les relations économiques et financières internationales, Ed. Masson, 1972.
- Larribau (Ed) – Le système monétaire européen en perspective, Economica, 1988.
- Flouzart – Economie contemporaine, Tome II, Thémis, Presses Universitaires, 1983.
- Mc Donald R – International Syndicated loans – Euromoney Publications, 1984.

2°) Synthèses de Colloques.

- A l'initiative de l'université de Tours :
 - « Les euro-crédits » : expériences continentales, Colloque de Tours des 10, 11 et 12 Juin 1981, F.E.D.U.C.I, Ed. du moniteur 1982.
 - A l'initiative de l'université de Dijon :
 - « Les euro-obligations » : Colloque de Dijon des 11 et 12 Juillet 1971, Librairies Techniques de Paris, 1972.
 - « Les euro-crédits », Colloque de Dijon des 9, 10 et 11 Octobre 1980, Librairies Techniques de Paris 1981.
 - Sous la Direction de Bourguinat et J. Mostral, actes d'un colloque d'économistes spécialistes dans les finances internationales, tenu à Paris, en Juillet 1995, Economica 1986.
-

- A l'initiative de l'Association "Droit et Commerce"
 - « Les opérations internationales de Banque », Colloque de Deauville des 16 et 17 Juin 1984, Rev. Juris. Com. 1985, Conférence de Patrice Durand sur le « rééchelonnement » des dettes à l'égard des Etats.
- A l'initiative de l'Institut du Monde Islamique et de la chambre de commerce Franco-Suisse.
 - « Pétrole et Gaz », Colloque du 15 Mai 2006, Intervention de Périn sur « le marché Gazier euro-méditerranéen », Revue Energie, n° 2, Paris 2006.
- A l'initiative du C.E.R.E.M
 - « L'internationalisation des banques et groupes financiers » Colloque de Nanterre du 14 Novembre 1979, R.D.A.I, n° 2, Paris, 1979.
- A l'initiative de la Faculté de Droit d'Oran,
 - « L'arbitrage commercial international à l'aube du III° Millénaire, Colloque des 17 et 18 Mai 2003, Intervention de Fatiha Taleb sur la "la Lex Mercatoria", Fascicule des communications, n° 1, Oran, 2003.

II

Périodiques bancaires, économiques et financiers.

1°) Brochures éditées par les banques.

- Publications de la série des études de l'U.B.S (Union des Banques Suisses) sur les questions économiques, monétaires et financières. Voir, par exemple, les publications n° 82, « l'euro-marché », 1982 ; n° 72 « le défi du recyclage des pétrodollars », 1980 et n° 66 « Lexique », 1980.
 - Publications de Aubanel, Directeur adjoint à la Direction générale des services étrangers dans la banque de France sur les mécanismes des euro-crédits, in Bulletins trimestriels de la banque de France, n° 15, Mai 1975, p. 33 et s, n° 38, Mars 1981.
 - D'Arvisenet, L'endettement des PVD, Où en est-on ? Bulletin trimestriel de la banque de France, 1015, Mai 1975, p. 33 et s.
 - Publication de la B.N.P : « Marché international des capitaux », remplacée depuis Avril 1983 par « regards sur des changes ».
 - Publication de la KredieBank, Bulletin hebdomadaire.
 - Publication de la Morgan Guaranty Trust : « World Financial Markets ».
-

2°) Brochures éditées par les organismes internationaux.

- Publications diverses de la B.R.I (Banque des règlements internationaux) et notamment, rapports annuels, « Ventilation par échéance des prêts bancaires internationaux » (Semestrielle): « Evolution de l'activité bancaire internationale » (trimestrielle).
- Publications de l'O.C.D.E :
 - « Tendances des marchés de capitaux »,
 - « statistiques financières mensuelles »,
 - Etude 1987 : « endettement extérieur des pays en développement ».
- Publication trimestrielle du F.M.I et de la banque mondiale : « finance et développement ».

3°) Presse.

- A.G.E.F.I, Paris (Quotidien et Supplément annuel).
- Revue Banque, Paris, Mensuelle.
- Revue « the banker », Londres, Mensuelle.
- « le Monde », Quotidien, pages « crédits – changes – grands marchés » des dimanche – Lundi.

4°) Annuaires des euro-banquiers (annuels).

- A.I.B.D Members Register Zurich.
- The Hambro Euromoney Directory, Londres.

III

Articles et études.

- D'Arvisenet (Philippe D') – Déséquilibre des paiements et problèmes de financement au lendemain du 2^{ème} choc pétrolier, Revue d'Economie Politique, n° 5, Septembre – Octobre 1981.
 - Béhar (Michel) et Marois (Bernard) – La question du risque politique lié aux investissements à l'étranger, Revue d'Economie industrielle, 2^{ème} Trimestre 1981.
 - Bellanger (Serge) – Les zones bancaires on-shore aux Etats-Unis, Revue banque, N° 411, Novembre 1981.
 - Borromée (Christian) – La crise monétaire internationale : Pourquoi ? Jusqu'où ? Comment ? Commerce extérieur, n° 11, Novembre 1982.
-

- Boursier (Alex) et Métais (Joël) – Le marché des euro-crédits et la perception par les banques du risques-pays, C.R.E.F.E.D, Mai 1981, travaux effectués à l'Université de Paris-Dauphine.
 - Cheynel (Henry) – Pour une analyse approfondie du risque-pays sur la plan économique, Revue Banque, n° 388, Octobre 1979.
 - Larre (René) – Faut-il ralentir le développement du marché des euro-devises ? Revue Banque n° 393, Mars 1980.
 - Fatiha Taleb – Les obligations libellées en euro-dollars, Rev. Alg. De Droit International, n° 2, Alger, 1990.
 - Aghetti – Le risque du système bancaire, Revue d'Economie Financière, 1981, p 61 et s.
 - ODIZ G. – Stratégies économiques européennes, Coordination ou confrontation in Clunet 1982, p. 70.
 - F. Larri – BAVD, Ed « le système monétaire européen en perspectives », Economica 1987, p. 79 et 108.
 - François Marsal – L'ouverture de crédit en euro-devises et les obligations des banques, Revue Banque, n° 392, 19 Juin 1980.
 - Artus – Marges de fluctuations réduites, revue d'économie politique 1994, p. 195.
 - Fouchard – La loi Française et les opérations internationales bancaires liées à l'activité internationale, Rev. de Jurisprudence commerciale, N° Spécial, Février 1984, p. 68.
 - Dominique Carreau – Annuaire Français de droit international de 1983, p 609, « les marchés internationaux ».
 - Dufloux et Gaumont – Rev Banque, n° Spécial, "Exportation", p. 23.
 - Jacquemont – Le contrat d'euro-crédit : un contrat à contenu variable, Clunet 1979, p. 340.
 - Golmith – Les crédits Roll Over en euro-dollars, Droit et pratique du commerce international, 1977, p. 34.
 - Van Hecke – Crédits bancaires internationaux et conflit de lois, Revue Droit et pratique du commerce international, 1977, p. 497.
 - Dufloux – Le temps des recours, Banque 1984, p. 663.
 - A. Grenon – Le financement de projet, Droit et pratique du commerce international, 1980, p. 189.
 - Sarmet – Le financement de projet, Banque 1980, p. 183, Septembre 1981, p. 957.
-

- D'Auvigny et Lambard – Le financement de projet, Banque, 1980, p. 136.
 - Vasseur – Les garanties indirectes du banquier, Rev. Juri. Com. 1982, p. 104 et spécialement p. 113 et 114.
 - Eck – Le Financement de projet, Rev. Juris. Com. 1985, n° Spécial, p. 57.
 - B. Keiner – Internationales devises, Schulrecht, Zurich, 1985, compte rendu, Revue de droit des affaires internationales, Zurich, 1985, N° 3, p. 296.
 - Articles de Dufloux sur les euro-crédits, banque 1981, p 1345 ; 1982, p 21, 137, 911 ; 1983, p. 163, 1251 ; 1984, p. 69 ; 1987, p. 591, 379, 289, 824.
 - Christine Dubois – Le marché des euro-émissions en France, Banque 1980, p. 289 et 417.
 - Margulici – Problèmes soulevés par les swaps, banque, Janvier 1987, p. 24.
 - Dufloux – Euro-actions, Banque 1985, p. 165 et 934.
 - L'intégration des marchés financiers Ramsès : 85-86, p. 144.
 - Foscarceau – Endettement extérieur, renégociation des dettes, contrôle du crédit transnational, Rev. Gen. Dr. Inter. Public. 1985, p. 299.
 - Plehen – Mouvements de capitaux et instabilité monétaire, banque de France, cahiers économiques et monétaires, 1994, pp. 145-175.
 - Sterdyniak H. et Villa – Equilibres Conjecturaux cohérents et coordination de politiques économiques, Revue d'économie politique, 1993, pp. 221-251.
 - As Zkenazy – Euroépargne, Rev. Banq. Mars Avril 1987, p. 7.
 - Dufloux – Etudes sur les finances internationales, les cahiers français n° 230, Mars-Avril, 1987, Documentation Française.
 - Henrard Georges – La nature de l'intervention des banques dans les euro-crédits, Revue Banque n° 410, Octobre 1981.
 - Laporte (Jean Marie) – Définition et évaluation du risque bancaire sur les pays en développement, Revue Banque n° 88, Octobre 1979.
 - Le Petit (J.F.) – Les places bancaires off-shore, Rev. banque, N° 404, Mars 1981.
 - Moci n° 491 du 22/02/1982 ; Dans cette revue, sous la rubrique « enquêtes et reportages : la fiscalité internationale, plusieurs articles ont été regroupés par Legall.
 - Rambure (Dominique) – l'utilisation privée de l'Ecu, Revue Banque, n° 447, Avril 1983.
 - Terrier (J.L.) – Bibliographie du risque-pays, Revue Française de Gestion, n° 31, Mai, Août, 1981.
-

- Lattre (André) – l'Institut de Finance internationale, A.G.E.F.I, Paris, Supplément annuel, Décembre 1983.
- J. Du Pré de Saint Maur – Les euro-crédits – Le point de vue du banquier, revue banque n° 331, Juillet Août, 1974.
- Delaume (Georges) – L'arbitrage C.I.R.D.I et le banquier, revue Banque, n° 430, Juillet 1983.
- Alphendéry et Fourcans A – L' ECU : pour une Europe en crise, Banque, Avril, 1984.
- Lelart M. – L'avenir de l'ECU, Banque, Juillet Août 1984.
- Sarmet – L'ECU est-il une bonne monnaie d'emprunt à moyen et à long terme, Banque, Juillet Août, 1984.

IV

Contrats.

- Les contrats de restructuration de la Pologne.
- Le contrat de restructuration de 1983 du Mexique.
- Le contrat de 450 millions d'ECUS pour ENI.

V

Mémoires.

- Martine Bender et Joseph Hoffmann – Aspects nouveaux des euro-crédits : La restructuration et les euro-crédits en ECUS, Mémoire des Sciences Economiques, Nancy II, 1984-1985.
 - Nyamssi Charlotte – Les banques multinationales, Mémoire de D.E.A en Sciences Economiques, Paris, 1978.
 - Perceval Frédérique – Le rôle du chef de file dans le pool bancaire, Mémoire de D.E.A, en Sciences Economiques, Paris, 1978.
 - Kayser – Pratiques bancaires dans le négoce international, Mémoire de D.E.A en Droit Commercial International, Bordeaux 1986.
 - Boudenza – Les banques étrangères en France, Mémoire de D.E.A en Droit international privé, Paris, 1985.
 - Erik Arnault – Les nouveaux aspects du marché financier international, Mémoire de D.E.A en Sciences Economiques, Paris, 1972.
-

VI

Thèses de Doctorat.

- Juliette Morel Maroger – Les opérations de banque en droit privé international, Doctorat en Droit International privé, Paris, 2003
- Jean Devaux Charbonnel – l'intervention des Etats dans la recherche et dans l'exploitation des gisements de pétrole, Doctorat en Sciences Economiques, Paris 2003.
- Mekki Bendib – La recherche et l'exploitation des hydrocarbures en Algérie, Doctorat en Sciences Economiques, Paris 1964.
- Fatiha Taleb – Loi d'autonomie et contrats bancaires internationaux, en particulier les crédits internationaux, Doctorat d'Etat en Droit Bancaire International, Paris 1984.
- Andref – Développement de la firme multinationale et sectorisation mondiale de la production, Doctorat en Sciences de Gestion, Paris, 1975.
- Joël Métais – La multinationalisation des banques commerciales, contribution à une approche micro-économique de l'intermédiation, Doctorat en Sciences Economiques, Paris IV, 1970.
- Belhafsi – Le système bancaire et le circuit de financement dans les pays en voie de développement, le cas de l'Algérie, Doctorat en Sciences Economiques, Paris, 1988.
- Kaïrullah – Les sûretés mobilières, Doctorat en droit international privé, Paris X, 1979.
- El Kochéri – La notion de contrat international, Thèse en 3 Tomes, Rennes, 1962.
- Karrasse Abdelhak – L'activité internationale des banques depuis 1974, Essai de qualification des opérations mondo-bancaires, Doctorat en Sciences Economiques, Paris X, 1983.

VII

Législation Algérienne.

- Décret Législatif n° 93-09 du 25 Avril 1993 modifiant et complétant l'Ordonnance n° 66-154 du 08 Juin 1966 portant code de procédure civile (J.O.R.A.D.P n° 9 du 27 Avril 1993).
 - Codes des Impôts, Berti Editions, Alger 2001-2002.
 - L'Ordonnance n° 03-11 du 26 Août 2003 relative à la monnaie et au crédit (J.O.R.A.D.P n° 52 du 27 Août 2003), approuvée par la loi n 03/15 du 25/10/2003, CF AHCENE Bouskia , code de la banque et code des assurances ;BERTI éditions, Alger , 2004.
-

- La Loi n° 05-02 du 6 Février 2005 modifiant et complétant le code de commerce (J.O.R.A.D.P n° 11 du 09 Février 2005).
- La Loi n° 05-10 du 20 Juin 2005 modifiant et complétant l'Ordonnance n° 75-58 du 26 Septembre 1975 portant Code Civil (J.O.R.A.D.P n° 44 du 26 Juin 2005).
- La Loi n° 07-05 du 13 Mai 2007 modifiant et complétant l'Ordonnance n° 75-58 du 26 Septembre 1975 portant Code Civil (J.O.R.A.D.P n° 31 du 13 Mai 2007).

VIII

Presse nationale.

- Q.N.I – “El Moudjahed” des 08/05/1980, p.3 et 13/11/1990, p. 12.
- Q.N.I – “Liberté” des 28 et 29/10/1994, p. 4.
- Q.N.I – “Le Quotidien d’Oran” du 10/01/2005, p. 3.

IX

Codes Français.

- Code Monétaire et Financier (porté par la Loi n° 05-842 du 26 Juin 2005), Edition 2006.
- Code Civil, Edition 2006, (103^{ème} Edition).

X

Internet.

- <http://www.mondediplomatique.fr/2001/09/word/155584> .
 - <http://www.abb-bvb.be/edu/mod003/fr/credit-exploitC73.html>, 04/04/2006.
 - <http://www.coursenligne.sciences.p.fr/2004,2005/b-serfaty/programme.pdf>.
-

Tables des Matières.

<u>Avant-propos</u>	II
<u>Résumé du Mémoire</u>	III
<u>Abréviations utilisées</u>	IV
<u>Introduction</u>	1
<u>Plan du Mémoire</u>	9
<div style="border: 1px solid black; padding: 5px; display: inline-block;">Chapitre Préliminaire – L’environnement financier international</div>	13
<u>Introduction</u>	14
Section I – Les marchés financiers internationaux en 2001.....	17
Paragraphe I – Les marchés boursiers.....	17
A – Deuxième année de baisse consécutive des indices boursiers.....	17
B – Ample fluctuation des volatilités.....	18
C – Sous-performance des valeurs de la « nouvelle économie ».....	19
D – Fort repli du marché japonais et des bourses des pays émergents.....	19
Paragraphe II – Les marchés de taux.....	20
A – Les marchés de taux courts.....	20
B – L’évolution des taux courts a été marquée par trois phases distinctes.....	20
Paragraphe III – Les marchés obligataires.....	21
Paragraphe IV – Le marché du crédit.....	23
Section II – Crises financières et régulation financière internationale en 2001.....	24
Paragraphe I – Les crises financières en Argentine et en Turquie.....	24
A – Argentine.....	24
B – Turquie.....	26
Paragraphe II – La réflexion sur la restructuration des dettes souveraines.....	27
A – Le nouveau contexte des crises de paiements dans les années quatre-vingt-dix.....	27
B – Les réflexions internationales ont permis de dégager plusieurs approches	
Complémentaires de la gestion des crises de surendettement des Etats.....	28
<div style="border: 1px solid black; padding: 5px; display: inline-block;">Première Partie - La structure générale du marché des euro-crédits</div>	31
<u>Chapitre I - Caractères propres et définition des euro-crédits</u>	33
Section I - Origines et Historique des euro-crédits.....	35

Paragraphe I - Les années soixante et l'apparition d'une matière de base rapidement abondante : L'euro-dollar et les autres euro-devises.....	35
A - La Naissance.....	35
B - La croissance.....	37
Paragraphe II - Les années soixante-dix et l'apparition d'un environnement propice à l'essor des crédits en euro-devises.....	38
A - Euro-devises et euro-capitaux.....	38
B - Euro-obligations et euro-crédits.....	38
C - Euro-financements et « euro-déficits ».....	39
a - Les nouveaux besoins liés aux financements de grands projets et du commerce international.....	39
b - L'alimentation automatique liée aux chocs pétroliers.....	40
Paragraphe III - Difficultés politiques et inévitables accidents de parcours.	41
A - Les remises en cause politiques : la crise de fonctionnement.....	41
a - Les ostracismes systématiques.....	42
b - Les représailles de grande envergure.....	42
B - Les remises en cause économiques : la crise de confiance.....	45
a - Les défaillances des banquiers-prêteurs.....	45
b - Les défaillances des emprunteurs.....	48
Section II - Les caractères propres des euro-crédits.....	50
Paragraphe I - Caractéristiques usuelles des euro-crédits.....	52
Paragraphe II - Caractéristiques Fondamentales.....	52
A - L'euro-crédit est consenti en euro-devises.....	53
a - Omnipotence de l'euro-dollar et possibilité de clause multi-devises.....	53
b - Refinancement bancaire sur le marché international.....	54
c - Nuances à apporter.....	55
B - L'euro-crédit comporte des risques spécifiques.....	56
a - Le risque de l'euro-devises (ou du refinancement).....	57
b - Le risque de l'étranger (ou d'insolvabilité).	58
c - Le risque technique : un crédit financier sans garantie réelle.....	58
C - L'euro-crédit est à taux variable (« roll over »).....	58
a - Pourquoi le recours au taux variable ?.....	58
b - Comment se détermine ce taux variable ?.....	59
D - L'euro-crédit permet une utilisation souple des fonds.....	60

a - Cas le plus fréquent : le « term loan » et la période de tirage des fonds limitée à une relativement courte durée.....	61
b - Cas moins courant : la période de tirage est étendue sur toute la vie de l'opération (« stand by » ou « revolving » crédits).....	63
Paragraphe III - Caractéristiques secondaires et exceptionnelles.....	65
A - La pratique des conditions.....	65
a - Les euro-crédits sont essentiellement à moyen et à long terme.....	65
b - Les montants unitaires des euro-crédits sont élevés.....	66
c - Le taux d'intérêt variable peut faire l'objet d'une option : IBOR ou « prime rate » (ou autre).....	67
d - Les divers types de commissions sont relativement normalisés.....	68
B - La technique de réalisation.....	68
a - Les conventions de prêt.....	68
b - La syndication bancaire internationale.....	69
c - La publicité financière (« tombstone »).....	69
Paragraphe IV - Statistiques reflétant les principales caractéristiques du marché des euro-crédits à moyen terme.....	70
Paragraphe V - Essai de définition de l'euro-crédit.....	72
A - Le crédit en euro-devises n'a donc rien à voir avec le terme de crédit.....	72
B - Le crédit en euro-devises ne doit pas être confondu avec le crédit syndiqué.....	73
Paragraphe VI - Exemples d'euro-crédits signés.....	73
Section III - Objet des euro-crédits.....	75
Paragraphe I - Les euro-crédits « balance des paiements » au sens large.....	76
A - Le financement d'un déficit.....	76
B - L'accroissement des réserves.....	77
C - Quelques exemples d'euro-crédits « balance des paiements ».....	77
Paragraphe II - Les crédits financiers liés à un crédit à l'exportation.....	78
A - Leur Rôle.....	79
a - L'évolution des pratiques commerciales.....	79
b - Les euro-crédits d'accompagnement répondent à trois types de besoins.....	79
c - Un fréquent second rôle.....	80
B - Leurs particularités techniques.....	80
a - Différences avec les crédits acheteurs.....	80
b - Différences avec les euro-crédits «classiques».....	81

Pages

Paragraphe III - Les financements de grands projets.....	81
A - Le financement de projet par euro-crédit.....	82
B - Le financement sur projet (« project financing ») dont l'euro-crédit n'est qu'une composante.....	83
a - Essai de définition.....	83
b - Domaines du financement sur projet.....	85
C - Analyse d'un cas concret : le financement de Frigg.....	88
Paragraphe IV - Les euro-crédits servant de ligne de garantie.....	89
A - Euro-crédit et « commercial paper »	89
B - Euro-crédit et emprunt euro-obligataire.....	90
Paragraphe V - Les renégociations des dettes.....	91
A - Les renégociations pour insolvabilité momentanée de l'emprunteur.....	91
B - Les renégociations pour profiter de meilleures conditions du marché.....	92
Paragraphe VI - Un exemple d'objet exceptionnel : Des milliards de dollars d'euro-crédits pour financer l'O.P.A sur Conoco.....	92
Paragraphe VII - Les financements internationaux sous forme d'euro-crédits libellés en ECUs (European Currency Unit).....	96
A - Evolution des crédits en ECUs et agents en présence.....	97
a - Evolution du volume d'activité des euro-crédits en ECUS.....	97
b - Les agents en présence sur le marché des euro-crédits en ECUS.....	100
1 - Les prêteurs : Les banques.....	100
2 - Les emprunteurs.....	101
B - Les causes de l'attrait de l'ECU.....	103
a - Stabilité au niveau du taux d'intérêt.....	103
b - Stabilité au niveau du taux de change.....	104
<u>Chapitre II - Estimation des marchés des euro-devises et des euro-crédits et recensement des participants et des centres de collecte.....</u>	109
Section I - Estimation des marchés des euro-devises et des euro-crédits.....	110
Section II - Les emprunteurs : un marché des euro-crédits ouvert aux entités de toutes origines.....	117
Paragraphe I - Répartition des euro-crédits par pays emprunteurs.....	117
A - Les données de base sur dix ans.....	117
B - Commentaires de ces données.....	123
a - Deux constatations contradictoires.....	123

b - Globalement les volumes d'opérations en faveur des pays industrialisés et en voie de développement sont voisins.....	123
c - Néanmoins une forte sélectivité s'opère dans l'octroi des euro-crédits aux P.V.D.....	125
d - En définitive, les euro-crédits bénéficient à un nombre réduit de pays, tant industrialisés qu'en voie de développement.....	125
Paragraphe II - Répartition des euro-crédits par natures et secteurs d'activité des emprunteurs.....	126
A - Tendance Générale.....	126
B - Quelques statistiques émanant de l'O.C.D.E.....	127
Section III - Les euro-banquiers.....	129
Paragraphe I - N'est pas euro-banquier qui veut !.....	130
A - Les conditions exogènes du métier d'euro-banquier.....	131
B - Les conditions endogènes du métier d'euro-banquier.....	132
Paragraphe II - Qui est euro-banquier ?.....	132
A - Structurellement : deux catégories d'euro-banquiers.....	132
a - Les consortiums bancaires internationaux.....	132
b - Les grandes banques commerciales.....	133
B - Conjoncturellement : une évolution du nombre des prêteurs selon les époques.....	134
a - Le passé : vers un élargissement progressif de la syndication.....	134
b - L'avenir : Vers une contraction du nombre de participants en cas de crise et de défauts de paiements ?.....	135
Paragraphe III - Le classement des principales banques participant aux euro-crédits....	135
A - La difficulté des classements.	135
B - Un exemple de classement des cent premières banques chefs et co-chefs de file d'euro-crédits.....	136
a - Classement général en 1981 et en 1982.....	137
1 - Classement 1981 publié dans l'AGEFI n° 398, du 31 Décembre 1981.....	137
2 - Classement 1982 publié dans l'AGEFI n° 449, du 26 Décembre 1982.....	138
b - Comparaisons 1981-1982 par zones géographiques.....	140
1 - Les quinze premières banques américaines.....	140
2 - Les quinze premières banques Européennes.....	140
3 - Les quinze premières banques japonaises.....	141
4 - Les cinq premières banques arabes.....	141
Section IV - Les centres de collecte.....	141

Pages

Paragraphe I - La propagation.....	142
Paragraphe II - La Réaction.....	142
Paragraphe III – L’activité bancaire actuelle des centres « offshore »	143
A – La part des créances et des engagements déclarés à la B.R.I par les centres « offshore » décroît	145
a – Créances bancaires transfrontières	145
b – Engagements bancaires transfrontières	146
B – Les banques internationales déclarantes à la B.R.I ont accordé moins de financements aux centres « offshore », mais ont reçu davantage de dépôts de ceux-ci	147
a – Les banques internationales accordent globalement moins de financements aux centres « offshore »	148
b – A l’inverse, les centres « offshore » représentent une part croissante des dépôts transfrontières effectués auprès des banques déclarantes à la B.R.I	149
<u>Chapitre III - Création, multiplication, destruction, « Théorie du multiplicateur de crédit » des euro-dollars et internationalisation des mouvements de capitaux et des activités bancaires.....</u>	151
Section I - Création, multiplication, destruction, « Théorie du multiplicateur de crédit » des euro-dollars.....	152
Paragraphe I - Les mécanismes de base.....	152
Paragraphe II - La théorie du multiplicateur de crédit des euro-dollars.....	156
Paragraphe III - Les interprétations des mécanismes de base contestables.....	157
Paragraphe IV – Coefficient multiplicateur et recyclage des capitaux pétroliers	159
Section II - Internationalisation des mouvements de capitaux et des activités bancaires.	161
Paragraphe I - Internationalisation des mouvements de capitaux	161
Paragraphe II – Internationalisation des activités bancaires	162
Deuxième partie - La technique de réalisation d’un euro-crédit : Syndication bancaire internationale facilitée par le régime fiscal libéral et contrat à contenu variable.....	167
Introduction	168
<u>Chapitre IV - La répartition internationale des risques assurée par la syndication bancaire facilitée par le régime fiscal libéral.....</u>	171

Section I - Fondements et problèmes de la répartition internationale des risques	172
Paragraphe I - Finalité économique.....	172
Paragraphe II - Structure Juridique.....	173
Paragraphe III - La clarté de la structure juridique est affectée par une certaine ambiguïté.....	173
Paragraphe IV - L'ambiguïté étant créée, des hypothèses apparaissent tendant à donner une plus ou moins grande forme communautaire.....	174
Paragraphe V - Synthèse.....	176
Section II - La syndication bancaire et le régime fiscal libéral	177
Sous-Section I – La syndication bancaire	177
Paragraphe I - Syndication directe.....	179
Paragraphe II – Syndication indirecte et sous-syndication.....	181
1 - Sous-syndication.....	182
2 - Syndication indirecte	182
Sous-Section II – le régime fiscal libéral	183
Paragraphe Préliminaire – Le droit Fiscal Algérien	184
A – Les principales règles	185
B – Remarque	187
Paragraphe I – La fiscalité des opérations interbancaires	187
Paragraphe II – Les conventions internationales	188
Section III - La syndication et la normalisation du marché international des euro-devises.....	191
Paragraphe I – Constatations.....	192
Paragraphe II - Perspectives.....	196
<u>Chapitre V - La constitution du syndicat bancaire dans l'euro-crédit et la gestion du crédit consortial</u>	203
Section I - Mandat de syndication bancaire dans l'euro-crédit et choix d'un chef de file...	205
Paragraphe I - La formation du syndicat.....	205
Paragraphe II - La décision individuelle de chaque banque.....	206
Section II - La gestion du crédit consortial.....	208
Paragraphe Préliminaire - Principes.....	208
Paragraphe I - Le mandataire de gestion.....	209
A - Fonctions.....	209
B - Nature des fonctions.....	210
a - Principe.....	210

Pages

b - Etendue.....	212
1 - Mandat Spécial.....	212
2 - Fonctions exclues du mandat.....	213
C - Mode d'exécution du mandat et responsabilité du mandataire.....	214
D - Difficultés d'exécution.....	216
a - Dans les procédures de paiement.....	216
b - Les conflits d'intérêt.....	218
c - Communication des informations non-contractuelles.....	220
E - Obligations des participants à l'égard du mandataire de gestion.....	220
F - Fin du mandat.....	221
G - Pour une définition plus précise du rôle du mandataire de gestion.....	222
Paragraphe II - Les banques majoritaires.....	223
A - Principe, domaine et modalités d'intervention.....	223
B - Fondements du caractère obligatoire des décisions majoritaires.....	225
C - Abus de majorité.....	225
D - Réflexions.....	227
<u>Chapitre VI - Le Contrat d'euro-crédit à contenu variable</u>	230
<u>Introduction</u>	231
Section I – Les variations du contrat d'euro-crédit liées à l'évolution du marché des euro-devises.....	235
Paragraphe I - Les variations du taux d'intérêt.....	236
Paragraphe II - Le risque d'indétermination du taux d'intérêt.....	240
1 - L'importance du risque.....	241
2 - La définition contractuelle du risque.....	241
A - L'objectivisation des événements et de leurs effets.....	242
B - Le pouvoir de constatation de l'évènement.....	244
Paragraphe III - La recherche de solutions.....	246
A - La renégociation du contrat.....	247
B - L'échec de la renégociation : la résiliation du contrat.....	251
Section II - Les variations du contrat d'euro-crédit liées à la situation des parties contractantes.....	253
Paragraphe I - L'augmentation du coût du crédit.....	255
A – Les règles étatiques augmentant le coût du crédit.....	255
a - Les modifications des réglementations fiscales.....	255
b - Les mesures étatiques modifiant les règles de contrôle du crédit.....	257

Pages

B - La révision du contrat.....	258
Paragraphe II - L'interruption du fonctionnement normal du crédit.....	263
A - L'inexécution de leurs obligations par une ou plusieurs banques.....	263
B - L'inexécution de ses obligations par l'emprunteur.....	267
a - La régularisation.....	268
b - La résiliation facultative du contrat.....	269
1 – « L'emprunteur ou une de ses filiales demanderait la nomination d'un Administrateur en vue de sa dissolution ».....	271
2 – « L'emprunteur ou une de ses filiales transférerait la totalité ou la quasi-totalité de ses biens ou actifs.....	271
<div style="border: 1px solid black; padding: 5px; display: inline-block;">Troisième partie – La politique des intervenants</div>	275
<u>Chapitre VII - Les risques et la rentabilité bancaire des euro-crédits</u>	277
Section I - Les risques des euro-crédits.....	279
Paragraphe 1 - Le risque d'insolvabilité.....	279
A - L'analyse du risque.....	280
a - Les facteurs économiques.....	280
b - Les facteurs financiers.....	280
c - Les facteurs politiques.....	281
B - La maîtrise du risque.....	282
a - La gestion des engagements.....	282
b - L'appréhension des garanties.....	283
c - La conception d'une sortie.....	285
Paragraphe II - Le risque d'immobilisation.....	286
A - Les facteurs de risque.....	287
a - La transformation.....	287
b - Son Accentuation.....	287
c - Son contrôle.....	288
B - La maîtrise du risque.....	288
a - Les ressources en devises.....	288
b - Les ressources longues.....	289
Section II - La rentabilité bancaire des euro-crédits.....	291
Paragraphe I - « Merchant Bank ».....	293
Paragraphe II – Banque Commerciale	295

Pages

Paragraphe III – Seuils de rentabilité	295
Paragraphe IV – Rendement du capital	296
Paragraphe V – Réflexions	297
<u>Chapitre VIII - La restructuration de la dette d'emprunteurs souverains et les nouvelles</u>	
<u>voies en vue de résoudre le problème de l'endettement</u>	298
Section I - Les causes du sur-endettement d'un pays.....	302
Paragraphe I - Les causes propres aux débiteurs.....	302
Paragraphe II - Les causes dûes à la conjoncture mondiale.....	303
Paragraphe III - Les causes propres aux prêteurs.....	304
Section II - Exemples concrets.....	305
Paragraphe I - La Pologne.....	305
Paragraphe II - Le Mexique.....	309
Section III – Surendettement et particularités de la dette Algérienne.....	313
Paragraphe I – Eléments de la problématique de la dette extérieure	313
Paragraphe II – Analyse de la Genèse de la dette Algérienne	316
Paragraphe III – Les aspects particuliers que revêt la dette Algérienne dans son	
contexte euro-méditerranéen	318
Paragraphe IV – Perspectives d'évolution de la dette Algérienne et stratégie de	
Contournement.....	320
A – Evolution de la dette Algérienne dans le scénario au fil de l'eau	320
B – Stratégie de contournement	321
a – L'allègement de la dette existante	322
b – Action sur les éléments structurels de reconstitution de l'endettement.....	323
Section IV - Les problèmes et les solutions inhérents à la restructuration.....	324
Paragraphe I - Les problèmes inhérents à la restructuration.....	324
A - Le "Syndrome de la régionalisation".....	324
B - La Loi du "plus fort".....	324
C - La contradiction des idées politiques.	324
D - Le cycle infernal.....	325
E - L'ajournement du problème.....	325
Paragraphe II - Solutions à envisager.....	325
Section V - Les nouvelles voies en vue de résoudre le problème de l'endettement.....	327
<u>Chapitre IX – L'apparition des contrôles étatiques et le développement des enceintes</u>	
<u>de concertation internationale dans le domaine monétaire et financier</u>	331
Section I - L'apparition des contrôles étatiques du marché des euro-crédits.....	333

Pages

Paragraphe I - Les risques envisagés et leurs conséquences.....	334
A - Les risques envisagés.....	334
a - Le risque inflationniste.....	335
b - Les entraves à la politique monétaire des Etats.....	337
c - Le risque de crise financière.....	338
B - Les conséquences des risques envisagés.....	339
Paragraphe II - Les méthodes de contrôle proposées.....	341
A - La philosophie du contrôle.....	341
B - Les techniques de contrôle.....	342
Section II - Le développement des enceintes de concertation internationale dans le domaine monétaire et financier.....	346
<u>Conclusion</u>	351
<u>Lexique des principaux termes utilisés</u> dans la pratique des euro-crédits et en matière bancaire et financière	356
<u>Annexe I</u> - Contrat d'euro-crédit entre un Etat et un syndicat bancaire.....	360
Contrat de prêt.....	361
<u>Annexe II</u> - Modèle du transfert de participation.....	379
<u>Bibliographie</u>	382
<u>I - Ouvrages</u>	382
1°) Auteurs.....	382
2°) Synthèses de Colloques.....	384
<u>II - Périodiques bancaires, économiques et financiers</u>	385
1°) Brochures éditées par les banques.....	385
2°) Brochures éditées par les organismes internationaux.....	386
3°) Presse.....	386
4°) Annuaire des euro-banquiers (annuels).....	386
<u>III - Articles et études</u>	386
<u>IV - Contrats</u>	389
<u>V - Mémoires</u>	389
<u>VI - Thèses de Doctorat</u>	390
<u>VII - Législation Algérienne</u>	390
<u>VIII - Presse Nationale</u>	391
<u>IX - Codes Français</u>	391
<u>X - Internet</u>	391
<u>Tables des Matières</u>	392