

Le Financement Inter°

Financement

- par crédits internationaux en *eurodevises*
- par émissions internationales de titres de financement : obligations / actions
- par *facilités d'émission de billets de Trésorerie*

l voir Y. Simon pour le financement des exportations et celui des investissements à l'étranger... p. 519-

Le Financement Inter°

- l'utilisation des *crédits internationaux*
 - financer tout ou une partie des projets industriels
 - accompagner un crédit acheteur sur une opération à l'étranger, financement
 - l des acomptes sur dépenses locales
 - l des intérêts intercalaires du crédit commercial
 - servir de ligne de garantie ou de substitution dans les facilités d'émission *garanties...*

Le Financement Inter°

■ Le marché des eurodevises

- l est informel, non régulé, de gré-à-gré et regroupe des banques Int° appelées *eurobanques*
- l Elles bénéficient de **dépôts en eurodevises** et accordent des **prêts d'eurodevises**, des **eurocrédits**
- l Il y a donc *transformation* ...
- l Historiquement :
 - avoirs en USD des banques du bloc soviétique retirés des USA et déposés dans les années 50 à Londres et Paris
 - dépôts acceptés en USD en UK.

Le Financement Inter°

■ Le marché des eurodevises (suite)

- l les *centres* d'eurodevises sont des concentrations d'eurobanques
 - Londres : filiales de banques US et JPN
 - Les îles Caïmans : filiales de banques US
 - Bahrein : moyen-orient
 - USA à travers les IBF mais seul dépôt
 - Singapour
- l ils sont *offshore* et non soumis à réglementation nationale

Le Financement Inter°

■ Centres offshore peu problématiques

- Hong-Kong, Luxembourg, Singapour, Suisse, et, d'une qualité prudentielle un peu inférieure, Dublin (Irlande), Guernesey, Ile de Man et Jersey.

■ Centres offshore problématiques

- Andorre, Bahrein, la Barbade, Bermudes, Gibraltar, Labuan (Malaisie), Macao, Malte et Monaco.

■ Centres offshore très problématiques :

- Anguilla, Antigua et Barbuda, Aruba, Belize, Iles vierges britanniques, Iles Caïmans, Iles Cook, Costa Rica, Chypre, Liban, Liechtenstein, Iles Marshall, Maurice, Nauru, Antilles néerlandaises, Niue, Panama, St. Kitts et Nevis, Ste. Lucie, St. Vincent et Grenadines, Samoa, Seychelles, Bahamas, Turks et Caïcos, Vanuatu.

Le Financement Inter°

■ Le marché des eurodevises (suite)

- l les dépôts sont
 - à 25% < 3 mois, à 25% de 3 à 6 mois, à 50% à + de 6 mois
 - non stables pour la transformation en eurocrédit ...
- l Les *Certificats de dépôt* sont des titres négociables
 - créés en **1961** par la CitiBank sous forme de
 - certificats par lot (*on tap*) de courte durée et de nominal important ...
 - certificats par tranche assimilables à des obligations à coupons (Crédit Lyonnais)
 - augmentent la stabilité des fonds de dépôt
 - assurent aujourd'hui 50% des ressources en devises.

Le Financement Inter°

■ Le marché des eurodevises (suite)

■ Transform° des dépôts sous 2 formes de crédit

l le prêt d'eurodevises

- prêt CT, montant limité accordé par une banque
- Une cotation de l'euro-USD de $6\frac{1}{4}-\frac{3}{8}$ signifie que l'emprunt d'euro-USD est à $6\frac{1}{4}$ et que le prêt d'euro-USD est à $6\frac{3}{8}$. Les taux de référence sont le ?-IBOR et ?-IBID.

l les euro-crédits

- crédit MT, LT (1 à 15 ans) de montant très élevé accordé par un pool de banques (*syndication*).
- Méthode flexible, rapide et **confidentiel**.

Le Financement Inter°

■ Le marché des eurodevises (suite)

■ 3 formes d'euro-crédits

l le *term loan* ou *term facility* possède trois phases :

- le tirage des fonds à disposition
- le différé d'amortissement
- le remboursement

l le *stand by credit* ou *revolving credit* assimilable à un découvert

l le *credit roll-over* est un crédit renouvelé

■ De nombreuses clauses existent : multidevises ...

Le Financement Inter°

■ Le marché des émissions Int^l

■ regroupe les investisseurs, émetteurs de titres et **intermédiaires** (*eurobanques*).

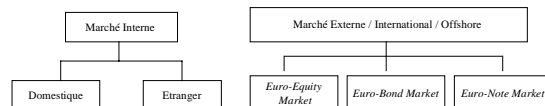
■ Les émissions envisageables sont celles

- l d'obligations non « résidentes » sur un **marché étranger**
- l d'actions non « résidentes » sur un **marché étranger**
- l d'euro-obligations sur l'**euromarché**
- l d'euro-actions sur l'**euromarché**

Le Financement Inter°

■ Le marché des émissions Int^l (suite)

Schéma possible ...



Les marchés **externes** proposent des titres dans de nombreux pays, simultanément et hors juridiction nationale...

Le Financement Inter°

■ Les titres « non résidents »

l La plupart des marchés nationaux réserve une place aux non-résidents désirant émettre des titres en monnaie de la place financière.

l Le caractère international vient de la différence de nationalité entre l'émetteur et le souscripteur.

■ Les *Foreign Bonds*

- l se distinguent par leur fiscalité, réglementation, doc...
- l mais leur montage est identique aux **eurobonds**
- l Elles portent des noms atypiques

- *Yankee bonds, Samurai bonds, Chocolate Bonds, Bulldog Bonds...*

Le Financement Inter°

■ Les titres « non résidents » (suite)

■ La présence d'actions sur marché(s) étranger(s) prend diverses formes :

- l cotation de titres de filiales
- l émission spécifique d'actions sur un marché étranger
- l cotation simultanée (ADR aux USA) ou *crosslisting* ...
- l vente d'actions sur marchés étrangers mais cote sur le marché national (*via* un syndicat)
- l émission d'*euro-actions* (*voir plus loin*)

Le Financement Inter°

■ Les titres « non résidents » (suite)

■ Les ADRs

- | titres émis aux USA en USD par des banques dépositaires
- | représentent la propriété d'actions ordinaires achetés sur le marché étranger et détenus par la banque
- | En 1998, firme non-US = 7.8% du NYSE's ~ 71% en ADRs

- Exp : Ericsson (Suede), Royal Dutch Petroleum (NL), Nokia (Finlande), SmithKline Beecham (UK) ...

Le Financement Inter°

■ Les titres « non résidents » (suite)

■ Pour le *crosslisting*

- augmenter la liquidité des actions existantes et la visibilité, lisibilité et acceptation de l'entreprise.
- améliorer l'évaluation du titre (moins de dépendance en marché locaux),
- permettre une émission ultérieure sur ce marché
- mener des OPE, émettre des Stock Options des *managers* locaux
- éviter les raids hostiles, tirer un bénéfice politique, stratégique.

■ Contre

- Accroît les obligations.

Le Financement Inter°

■ Les crédits obligataires de l'*Eurobond Market*

- *Euro-obligations ou eurobonds* : obligations I. émises par entreprises ou états en devise étrangère par les soins d'un syndicat de banque.

- Exp: dette émise en DM en UK, Suisse et NL.
- | Moindre de coût de service de la dette (taxes)
 - Exp : les *Euro-notes* sont de CT (3-6 mois) de moindres coûts que les *Eurocredits*
- | Moindres contraintes que les *foreign bonds*.
- | Structurées de manière très innovante.

Le Financement Inter°

- *Euro-commercial Paper* : obligations de CT placées directement auprès du public

- | comparables aux *euronotes* et vendues escomptées.
- | Exp : F = 1000 Eur, ECP à 90-j *pricée* à 8%.an⁻¹.
$$1000 / [1 + [90/360 \times 8/100]] = 980.39$$

■ Clauses particulières

- | les *Dual Currency Bonds*,
- | les *Currency Cocktail Bond*.

Le Financement Inter°

■ Remarques :

- | June 1963 : 1° émission d'*Eurobonds* réalisée par S.G. Warburg à Londres (et en B, RFA, NL, Lux) pour le compte d'une firme sidérurgique italienne *Autostrade* et un montant de 15 millions USD.
- | *Eurobonds* vs. Euro-crédit : les eurocrédits
 - utilisent des taux variables
 - ont des maturités plus courtes
 - sont plus flexibles et plus rapides à obtenir

Le Financement Inter°

■ les euro-actions : avantages de l'*EuroMarché*

- Anonymat dans la vente / achat,
- Immunité fiscale,
- Teneurs de marché.

Le Financement Inter°

-- euro actions --

++ euro actions ++

- gestion du caractère multinationales (documentation multilingue)
- coordination de l'opération
- Pas de décote
- Montants possibles des fonds levés
 - Nestlé, 1985, 1 MM.
- Notoriété
- Actionnariat diversifié
 - limite prise de contrôle
 - reflet du caract. MNC.

Le Financement Inter°

■ Les *facilités d'émission de notes ou billets de Trésorerie*

- Titres financiers échangeables à CT ou MT au porteur
- développées depuis 1983 par les banques d'affaires (qui ne sont pas des eurobanques trop faibles dépôts)... pour concurrencer les euro-crédits à CT/MT
- actifs plus liquides qui n'exigent pas de geler des dépôts et constituer des réserves.
- Leur risque est inférieur donc de coût inférieur.
- Solution intermédiaire entre les 2 crédits précédents.

Le Financement Inter°

■ Les *facilités d'émission de notes*

■ 2 types

- Les facilités sans garanties parmi lesquelles on a
 - les *Euro-Commercial Paper*
 - les *Euro-Medium Term Notes (1986-)*.
- Les facilités avec garanties dont
 - les RUF - *Revolving Underwriting Facilities*,
 - les NIF *Note Issuance Facilities* - billets émis avec lignes de substitution, il n'y a plus de séparation entre placement et garantie
 - les MOFF *MultiOption Funding Facilities* -