

P C M

LE PONT



1991 - 89° ANNÉE - N° 10. ISSN 039-4634.

BANQUES

AVEC LA BNP, PREMIER GROUPE BANCAIRE FRANÇAIS GRANDS PROJETS INTERNATIONAUX

*Étudiez,
financez,
réalisez,
vos grands projets.*

PECHINEY QUEBEC Inc. – Canada – 1984

Construction et exploitation d'une fonderie d'aluminium
420 millions de dollars US. La BNP est chef de file.

WOODSIDE PETROLEUM Ltd – Australie – 1985

Développement d'un gisement de gaz
1,650 milliard de dollars US. La BNP est chef de file.

TRINIDAD NITROGEN CO, Ltd – Trinidad et Tobago – 1985

Unité de production d'ammoniac anhydre
115 millions de dollars US.
Co-financement SFI avec participation BNP.

NORALCO Ltd – Alwyn North – Mer du Nord – 1985

Développement d'un gisement pétrolier
650 millions de livres sterling.
La BNP est chef de file et mandataire.

ISLAND CREEK OF CHINA COAL Ltd – Chine – 1986

Développement d'une mine de charbon
475 millions de dollars US. Participation de la BNP.

B & D COGENERATION FUNDING CORP. – USA – 1987

Refinancement d'installations de cogénération au Texas
450 millions de dollars US. Participation de la BNP.

SITHE ENERGIES Inc. – USA – 1987

Mini-centrales Allegheny 5 et 6 – 51, 260 millions de dollars US.
La BNP est chef de file et mandataire.

EUROTUNNEL S.A. & P.L.C. – 1987

Tunnel Franco-britannique sous la Manche.
50 milliards de francs français.
La BNP est chef de file et promoteur.

EURODISNEYLAND – 1988

Parc de Loisirs à Marne-la-Vallée.
14 milliards de francs français.
La BNP est la banque officielle et l'unique agent du prêt bancaire.

LA SOCIETE DE PROMOTION DES GRANDS PROJETS INTERNATIONAUX (GPI)

27, bd des Italiens, 75002 Paris.
Téléphone : 40.14.53.19.
Télex : 281950.

Télécopie : 40.14.69.25

*Une équipe de spécialistes
vous conseille dans
l'évaluation des risques
techniques, économiques,
commerciaux et financiers.*

*Pour vous, elle élabore
les montages
les plus adaptés
à votre opération.*

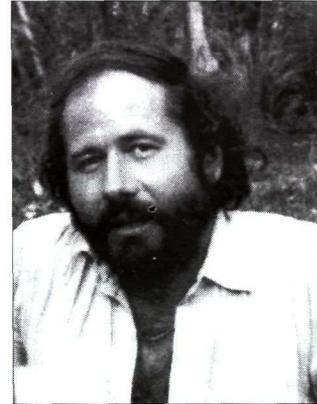
*Avec vous, elle recherche
et coordonne les sources
d'emprunts nationales
et internationales
optimisant la capacité
d'autofinancement
de votre projet.*

GROUPE



- 18 **LES FONDS DE PENSION A LA FRANÇAISE**
Jean-Pierre Begon-Lours
- 21 **LA BUO : UNE BANQUE POUR L'ART ET LES MÉDIAS**
François Blanchard
- 24 **DES CONTRAINTES ET DES OUTILS DE GESTION INADAPTÉS**
Joseph Ifergan
- 27 **DE NOUVEAUX MODES DE FINANCEMENT POUR LA TRÈS GRANDE VITESSE FERROVIAIRE,** Michel Bellier
- 30 **LES BANQUES D'AFFAIRES ET LES RESTRUCTURATIONS DU SECTEUR PUBLIC,** Michel Cotte
- 32 **UNE CONCESSION DU TROISIÈME TYPE**
Pierre Coindreau
- 34 **LA CONCESSION DU RÉSEAU MÉTRO/BUS DE ROUEN**
Alain Frybourg
- 40 **FUSIONS ET ACQUISITIONS**
François Faure
- 42 **LES CLIENTS DES BANQUES EN RÉVOLTE**
Thierry Berman
- 46 **LA DETTE DES PAYS EN VOIE DE DÉVELOPPEMENT**
Jacques Veyrat
- 49 **VIE DE L'ASSOCIATION**
- 54 **LES PONTS EN MARCHÉ**
- 55 **PONT EMPLOI**

**Il a réalisé
ce numéro :**



*François
Bosqui.*

Mensuel, 28, rue des Saints-Pères
75007 PARIS. Tél. : 42.60.25.33
DIRECTEUR DE LA PUBLICATION :
Jean POULIT
DIRECTEUR ADJOINT DE LA PUBLICATION : Pierre DESCOUTURES
ADMINISTRATEURS DÉLÉGUÉS : Marie-Antoinette DEKKERS, Olivier HALPERN
RÉDACTEURS EN CHEF : Serge ARNAUD, Jacques BONNERIC, Jacques GOUNON, Jean-Pierre GREZAUD
SECRÉTAIRE GÉNÉRAL DE RÉDACTION : Brigitte LEFEBVRE du PREY
ASSISTANTE DE RÉDACTION : Adeline PRÉVOST
RÉDACTION-PROMOTION
ADMINISTRATION :
28, rue des Saints-Pères, 75007 PARIS
Revue de l'association des Ingénieurs des Ponts et Chaussées et de l'association des anciens élèves de l'École Nationale des Ponts et Chaussées.
MAQUETTE : Monique CARALLI
RESPONSABLES EMPLOI :
Jacques BAULES, François BOSQUI
ABONNEMENTS : France : 500 F, étranger : 530 F, prix du numéro : 55 F dont TVA 2,10 %
PUBLICITÉ : Responsable de la publicité : H. BRAMI, société OFERSOP, 8, bd Montmartre, 75009 Paris. Tél. : 48.24.93.39
Dépôt légal 4^e trimestre 1991 N° 910674
Commission paritaire n° 55.306.
Les associations ne sont pas responsables des opinions émises dans les articles qu'elles publient.
COMPOSITION PAO :
CARNAC ÉDITIONS, 40.22.90.00
IMPRIMERIE MODERNE U.S.H.A. Aurillac.
Couverture :
PAUL JENKINS :
Né en 1923 à Kansas City.
Tachisme qu'il intitule « Phénomènes ». Évolution vers la couleur.
Nombreuses expositions internationales : Venise, Tokyo, N.Y., Paris.
Photo : B.L.

algeco

Votre partenaire en construction...

Systèmes Constructifs Modulaires

- Bureaux, ateliers
- Hangars, logistique sanitaire, kiosques
- Hébergement d'urgence
- Habitat de loisirs

Bâtiments industrialisés

- Bureaux, sièges sociaux
- Hôpitaux, hôtels...
Aérogares... prisons
- Bâtiments scolaires universitaires, administratifs.

Services adaptés

Conception... réalisation
Montage financier,
Solution évolutive
Garanties.

Forte de ses

- **250 collaborateurs** experts en construction industrialisée.
- **10.000 constructions mobiles** soit plus de 200 000 m² d'espaces couverts aménageables, proposés en location.
- **100 000 m²/an** de constructions définitives.

la Direction Régionale Ile-de-France, Normandie et Nord-Picardie intervient sur le territoire national de Cherbourg à Lille... Orléans et Auxerre, dans les Dom-Tom et à l'exportation dans le monde entier.

algeco

DIRECTION RÉGIONALE : RN19 SERVON/B.P. 55, 77252 BRIE-COMTE-ROBERT CÉDEX TÉL : (1) 64.05.11.80 - TÉLEX : 690.903 - FAX : (1) 64.05.72.60
AGENCE NORMANDIE : Z.I. RIVES DU CAILLY/B.P. 21, 76250 DEVILLE-LES-ROUEN TÉL : 35.76.66.91 - TÉLEX : 711 563 - FAX : 35.74.81.88
AGENCE NORD-PICARDIE : 7^e RUE DU PORT DE SANTES, 59211 SANTES TÉL : 20.50.70.70 - TÉLEX : 132 168 - FAX : 20.50.46.47
CENTRES DE TRAVAUX : 45 CHEVILLY - 14 CAEN - 76 LE-HAVRE - 62 CALAIS

OPIEVOY

Office Interdépartemental d'H.L.M.
(41 000 logements), recherche

Son DIRECTEUR de la REHABILITATION (8 monteurs d'opération)

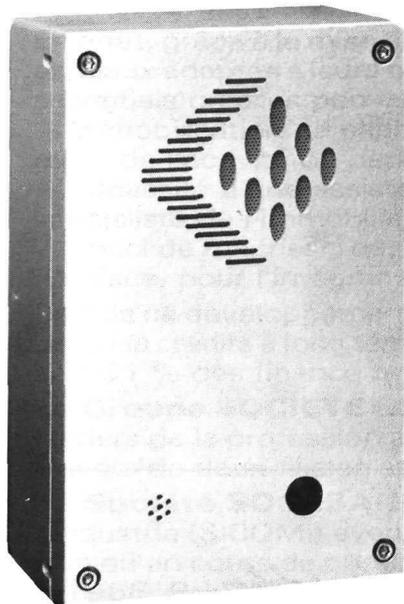
Solide expérience du bâtiment exigée.
Prime de technicité maximum pour ingénieur
subdivisionnaire ou ingénieur en chef territorial.

Adresser candidature manuscrite,
C.V., photo et prétentions financières à :

Monsieur le Directeur de l'OPIEVOY
55, avenue de Paris - 78011 VERSAILLES Cedex

390092 B

COMMUNICATION EN AMBIANCE INDUSTRIELLE MATERIEL DE SECURITE, ETANCHE ET ANTIDÉFLAGRANT



Poste main libre série 342 E

TELEPHONIE
BORNES D'APPEL
ELECTRONIQUE
SIGNALISATION
SONORISATION
INTERPHONIE
BRANCHEMENT ET ACCESSOIRES
DISTRIBUTION DE L'HEURE



LE LAS

Tél. : (1) 42.87.04.04 - Télex : 231 943 F
Télécopie : (1) 42.87.07.15

70, rue de Saint-Mandé, F 93100 MONTREUIL



Le service des

CONGÉS PAYÉS

dans les

TRAVAUX PUBLICS

est assuré par

**LA CAISSE NATIONALE
DES ENTREPRENEURS DE TRAVAUX PUBLICS
DE FRANCE ET D'OUTRE MER**

Association régie par la loi du 1er juillet 1901
Agréée par arrêté ministériel du 6 avril 1937 (J.O. 9 avril 1937)

Il n'existe pour toute la France
qu'une seule Caisse de Congés Payés
pour les Entrepreneurs
de Travaux Publics.

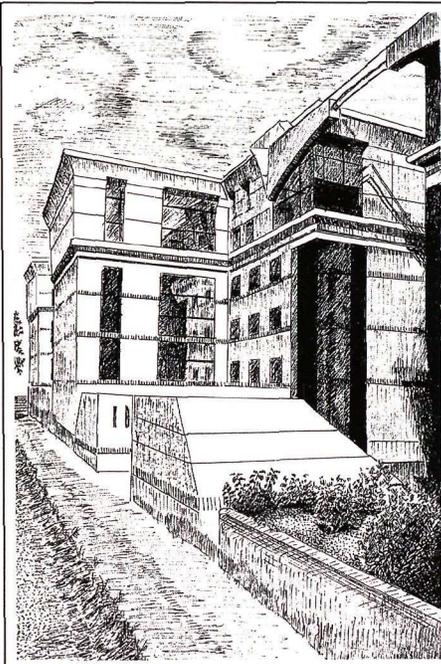
La loi du 20 juin 1936 et le décret
du 30 avril 1949 font une obligation
aux Entrepreneurs de Travaux Publics
de s'y affilier.



22, Terrasse Bellini

92812 PUTEAUX Cédex

Tél. : (1) 47.78.16.50



Notre talent: de crédit bail immobilier

*Votre affaire se développe et vous envisagez une extension de vos locaux actuels
ou un déplacement de votre lieu d'activité,*

*Vous cherchez à bénéficier de capitaux pour financer votre expansion,
sans aliéner définitivement votre patrimoine,*

Vous souhaitez rester à titre personnel, propriétaire des locaux de votre entreprise,

*Nous sommes en mesure de vous proposer une approche attractive du financement
de votre projet immobilier, dans le cadre d'une relation globale avec la banque.*

***Près de 2 000 immeubles loués en crédit-bail et plus de 20 ans
d'expérience ; Autant de raisons de nous faire confiance !***

46-48, rue Saint-Lazare 75305 Paris Cedex 9



Téléphone : 40 98 36 80 - Fax : 40 98 07 54

SOGEBAIL

L'essor que connaît le crédit-bail immobilier, depuis le milieu des années 1980, est largement dû à l'intérêt que les entreprises ont manifesté à l'égard d'une formule de financement qui pouvait revêtir jusqu'alors un aspect plutôt sophistiqué.

En effet, grâce à la mise en place, à compter de cette époque, de financements plus simples et mieux adaptés à leurs besoins, elles ont appris à résoudre avec le crédit-bail les problèmes essentiels qu'elles pouvaient rencontrer, lors d'un investissement immobilier :

- immobilisation de capitaux pouvant trouver une meilleure utilisation dans le développement de l'activité ou dans la modernisation des équipements ;
- nécessité d'une assistance dans le montage juridique et financier de l'opération, par un spécialiste de l'immobilier d'entreprise ;
- souci de maîtriser, dès le départ de l'investissement, le coût annuel du financement mis en place, pour l'intégrer aux prévisions d'exploitation.

Fort de ce développement, le crédit-bail immobilier occupe aujourd'hui une place importante dans les crédits à long terme avec une production qui a atteint 41 milliards de francs en 1990, soit 61 % des financements professionnels.

Le Groupe SOCIETE GENERALE, très présent sur ce marché depuis l'origine, est l'un des leaders de la profession avec une part significative (11,5 %) des opérations, qu'il réalise au travers de deux filiales spécialisées.

La Société SOGEBAIL est la plus importante Société Immobilière pour le Commerce et l'Industrie (SICOMI) avec 14 milliards de francs d'engagements bruts, immeubles en location ou en cours de construction. C'est aussi la plus ancienne, puisque sa création remonte à 1968. Près de 1 500 immeubles ont été financés par cette société (bureaux, magasins, entrepôts, locaux polyvalents, hôtels, cliniques, résidence pour personnes âgées).

Dotée d'un statut fiscal particulier, elle permet au preneur en crédit-bail assujéti au régime des bénéfices industriels et commerciaux, de bénéficier pour des immeubles autres que ceux à usage de bureaux (loi de finance 1991) d'un amortissement exceptionnel de l'investissement :

- le terrain et les constructions sont amortis sur 15 ans (la valeur du terrain étant toutefois réintégrée dans le résultat fiscal de l'exercice de clôture du crédit-bail), le rythme d'amortissement prend en compte les spécificités de l'entreprise ;
- quant au prix de rachat de l'immeuble, à l'issue de la période de location, il apparaît en conséquence symbolique (1 F).

La Société SOGEFIMUR, de création plus récente (1987) a repris les activités de la Société SOGEFIM, créée sous l'égide de la SOCIETE GENERALE en 1968. Elle offre à sa clientèle une très grande souplesse dans ses interventions :

- financement de tous immeubles à usage professionnel ;
- éventail plus large en matière de durée (10, 12 ou 15 ans) ;
- possibilité de sous-location intégrale ;
- loyers trimestriels, fixés dès l'origine, comprenant les intérêts des capitaux investis et l'amortissement fiscal de droit commun, déductibles intégralement par le preneur en crédit-bail ;
- possibilité de versements complémentaires permettant de provisionner la partie non amortie, en fin de contrat (charge foncière et solde de l'amortissement des constructions) ;
- droits de mutations réduits, dès lors que l'immeuble est utilisé uniquement par le preneur en crédit-bail.

Ainsi, en fonction de son activité et de la nature de ses préoccupations personnelles (opérations développées dans le cadre de l'entreprise, ou constitution d'un patrimoine privé), le chef d'entreprise optera pour l'une des deux formules.

Quelle que soit celle qu'il retient, l'intervention de SOGEBAIL ou de SOGEFIMUR sera caractérisée par la volonté d'entretenir avec leurs clients une relation commerciale globale, à travers le réseau d'agences dont dispose la SOCIETE GENERALE :

- souci de proposer des solutions prenant en compte l'intérêt global de l'entreprise ;
- mise à disposition d'une équipe de techniciens de l'immobilier, pouvant agir à titre de conseil, lors de la confection du projet immobilier ou pendant la période de construction ;
- conditions financières adaptées à chaque cas, articulées sur des taux fermes ou des taux variables ;
- suivi régulier, tout au long de la vie du contrat, permettant de résoudre avec efficacité les problèmes pouvant se poser lors d'une cession de contrat ou d'une levée d'option d'achat de l'immeuble par anticipation.

La diversité des financements proposés, l'assistance et les conseils qu'elles donnent à leur client, à un moment important de la vie de l'entreprise, font de **SOGEBAIL** et de **SOGEFIMUR** deux sociétés du Groupe SOCIETE GENERALE qui savent conjuguer le crédit-bail avec talent.



VILLE DE CRETEIL (Val-de-Marne)

recrute

(par mutation, détachement ou sur liste d'aptitude)

UN INGENIEUR EN CHEF
pour assurer les fonctions futures de

DIRECTEUR DU SERVICE DES ESPACES VERTS

SON POSITIONNEMENT

Au sein de la direction générale des services techniques direction de l'environnement et du cadre de vie.

SES MISSIONS

Animer et coordonner les divers secteurs du service, entretien des espaces verts, production (serres et pépinières) décoration florale, atelier mécanique, entretien des jeux.

Concevoir les espaces verts et sportifs, les réaliser ou les faire réaliser en contrôlant l'exécution.

Gérer le service aux plans technique, administratif et budgétaire.

SES COMPETENCES

Personne de dossier autant que de terrain, elle sera capable de concevoir les opérations à conduire et d'en maîtriser les aspects techniques et financiers.

Personne d'autorité et de dialogue, elle saura gérer le personnel du service (236 agents dont 7 cadres).

SA FORMATION

Ecole Supérieure d'Horticulture ou Ecole Nationale des Ingénieurs des Travaux Horticoles, ou niveau équivalent.

SES QUALITES

Un grand professionnalisme, le sens du contact, de la négociation et la disponibilité sont les qualités recherchées.

RENSEIGNEMENTS

Alain MIREUR, DGST. 49.80.92.94 poste 41-49, Roger COURTIN, Directeur du service, poste 43.65.

CANDIDATURES

M. le Maire, Secrétaire d'Etat à la famille, aux personnes âgées et aux rapatriés, Direction Générale des relations humaines, Hôtel de Ville, 94010 CRETEIL CEDEX.

G 380075 J

VERIDIAL : service de preuve et de sécurité des échanges informatiques

1. UNE NOUVELLE APPROCHE DE LA SECURITE

Depuis de nombreuses années, France Télécom recherche le moyen de sécuriser les échanges électroniques sur les réseaux de transmission de données. Des solutions existent mais elles ont, toutes, l'inconvénient d'entraîner une dépendance complète entre l'émetteur et le récepteur lors de l'envoi d'un message ou d'un fichier ; l'émetteur et le récepteur doivent tous les deux disposer, pour pouvoir dialoguer ensemble, du même dispositif de sécurité et du même protocole : au téléphone, il ne suffit pas de "s'entendre", il faut aussi se "comprendre". Dans un monde restreint d'utilisateurs, ces solutions sont techniquement utilisables mais laquelle retenir pour une généralisation, et est-il possible d'en généraliser une dans des conditions économiques acceptables ? Pourquoi pas ! et la première réponse qui vient à l'esprit est la normalisation. Il suffit théoriquement de normaliser une solution de sécurité, et tous les utilisateurs pourront dialoguer ensemble. Normaliser une solution de sécurité et un protocole de transmission est une approche séduisante, rationnelle, mais pour élaborer une norme, toutes les parties concernées — les prestataires, les utilisateurs, les opérateurs nationaux et internationaux, ... — doivent se mettre d'accord. Cette démarche nécessite énormément de temps dans un domaine où les évolutions techniques sont très rapides. De plus, normaliser un dispositif de sécurité conduit à retenir une solution unique qui exclut toutes les autres et qui servira de support à l'ensemble du système, ce qui en cas de problème sur cette solution, fait s'écrouler l'ensemble du système.

Puisqu'il n'était pas possible de développer une seule solution satisfaisante sur le plan économique, technique et stratégique, nous avons imaginé de mettre en place une infrastructure qui intègre plusieurs solutions et qui joue un rôle de convertisseur de protocoles et de dispositifs de sécurité — l'émetteur et le récepteur deviennent indépendants l'un de l'autre.

2. UNE INFRASTRUCTURE "PUBLIQUE" OUVERTE ET UNIVERSELLE

L'infrastructure proposée doit être universelle, permettre la généralisation de la sécurité dans les réseaux de transmission de données et décharger les serveurs d'applications de l'évolution des technologies. Ce dernier point est important, car rien n'est encore stabilisé, que ce soit les applications des cartes à mémoire, les cartes elles-mêmes, les algorithmes de sécurité, les protocoles. Ce manque de visibilité explique la stagnation des investissements des sociétés dans le domaine de la sécurité, alors que la demande solvable est croissante. Ceci est vrai pour la France, mais la situation est identique dans tous les pays.

Pour tenir ces différents objectifs, le Service Veridial est construit autour de trois concepts : rendre totalement indépendant l'appelant de l'appelé, s'adapter aux protocoles de transmission et aux dispositifs de sécurité existants et largement utilisés dans les secteurs d'activités visés, et être indépendant des applications utilisant le Service Veridial.

Ce positionnement et l'utilisation des nouvelles technologies permettent à Veridial d'apporter la preuve de l'existence et du contenu d'un échange, et déchargent les prestataires de la gestion de la sécurité et de l'évolution des technologies pour mieux se concentrer à leur propre métier : celui d'offrir des services spécifiques à leurs clients.

3. UN SYSTEME DE PREUVE PAR TIERS

Dans le cadre des échanges informatiques entre deux partenaires qui veulent être sûrs de leurs transmissions, le système Veridial permet de supprimer ou de réduire les cas de litige entre un émetteur et un récepteur. Ceci est rendu possible car Veridial apporte la preuve que le message a bien été échangé, entre les parties, à un jour et une heure donnés. Dans ce but, Veridial conserve sur un support fiable et irréversible — ce sont des disques optiques numériques — les différentes signatures et "l'empreinte digitale" des messages échangés.

Pour pouvoir constituer ces preuves, Veridial nécessite un haut niveau de sécurité, et s'appuie notamment sur les sécurités suivantes :

- authentification du dispositif de sécurité de l'émetteur ;
- identification de l'utilisateur par contrôle de son code personnel ;
- intégrité du message entre l'émetteur et le récepteur ;
- horodatage complet par tiers "certificateur" ;
- et non répudiation réciproque.

4. UN SYSTEME DE FACTURATION SOUPLE ET EVOLUTIF

Offrir des services de preuve et de sécurité répond à un besoin du marché mais se faire payer pour ces services est tout aussi important, surtout si ce système de facturation est mis à la disposition des prestataires pour se faire payer de leurs propres services.

— **Les services directement rendus par Veridial** : Veridial se fait payer par l'utilisateur de la totalité du coût du service, diminué de ce que le serveur d'application a décidé de prendre à sa charge. Ces prestataires peuvent dire : je prends entre 0 et 100 % à ma charge. Certains vont prendre 100 %, d'autres moins ou rien du tout, mais Veridial reste neutre. Le prestataire définit la règle à appliquer soit lors de son abonnement au Service Veridial, soit transaction par transaction.

— **Les services rendus par les prestataires — le kiosque continu** : le dernier service à facturer est celui du prestataire. Le prestataire offre un service à son client et il veut se faire payer pour ces services. De plus ce sont souvent de petits montants. Veridial va se charger, pour le compte de ce prestataire d'encaisser ces différentes sommes. Pour ce faire, le serveur d'application indiquera dans l'avis de réception qu'il retourne à Veridial, un montant correspondant à la somme qu'il demande d'encaisser auprès de son client. Ce service est appelé "kiosque continu".

— **Comment Veridial se fait payer ?** : l'utilisateur n'a pas besoin de s'abonner préalablement au Service Veridial. Lors de sa première connexion, Veridial crée, sur son serveur, un compte lié à cet utilisateur. Ensuite, avec sa carte à mémoire Bancaire ou Pastel, l'utilisateur va alimenter son compte en achetant pour 200 ou 300 F d'unités Veridial. A chaque utilisation du Service Veridial, son compte est diminué d'autant. Lorsque le compte est épuisé, l'utilisateur va de nouveau acheter des unités Veridial.

CG SAT

COMPAGNIE GÉNÉRALE
DE SATELLITES ET TÉLÉVISIONS

Filiale de la Compagnie Générale des Eaux, nous concevons et réalisons des réseaux de vidéocommunication collectifs, et nous proposons un ensemble de services audiovisuels que nous exploitons.

Ingénieur d'affaires

Directement rattaché à la Direction Générale, vous prendrez en charge le développement de notre portefeuille de clients : identification et démarchage de clientèle, élaboration et négociation des offres, rédaction des accords contractuels, mais aussi fidélisation de nos clients et mise en place d'actions de communication en vue de développer notre notoriété.

A 35 ans, de formation supérieure (ESC ou ingénieur T.P., Mines ou Ponts), vous avez fait vos preuves dans un métier de montages d'affaires à destination d'une clientèle institutionnelle, de préférence. Bon négociateur, vous avez un réel sens du contact et vos qualités d'écoute ne sont plus à prouver.

Si vous cherchez avant tout à développer votre savoir faire dans une activité innovante et dans une entreprise susceptible de vous offrir un challenge à la mesure de vos ambitions en vous assurant autonomie et responsabilités,

écrivez-nous sous réf. MO/1 - CG SAT - 62, rue d'Estienne d'Orves - 92500 Rueil-Malmaison.

LES PEP SOPROFINANCE

Préparer son avenir est un souci constant.

C'est pour aider à le résoudre que le plan d'épargne populaire a été institué par la Loi des Finances du 29 décembre 1989.

LE PEP

Le PEP a en effet pour objet la constitution d'une épargne de longue durée, en franchise d'impôt, avec le choix à l'échéance entre le versement du capital ou d'une rente viagère

Pendant la période d'épargne – de huit à dix ans – les revenus sont capitalisés et défiscalisés. Au terme, le capital ou la rente viagère sont nets d'impôt.

C'est dans ce cadre que SOPROFINANCE* a mis au point les PEP **SOPRAVENIR** et **SOPROCAPI**.

SOPRAVENIR ET SOPROCAPI

SOPRAVENIR et SOPROCAPI sont deux contrats d'assurance-vie investis en immobilier d'entreprise par le biais de la Société Civile de Placements Immobiliers SOPRORENTE 2 pour SOPRAVENIR, en obligations pour SOPROCAPI.

En plus des avantages fiscaux du PEP, les PEP SOPROFINANCE permettent à leurs adhérents :

- de transmettre leur capital revalorisé hors droits de succession au(x) bénéficiaire(s) librement choisi(s) par eux et de préparer ainsi l'avenir de leurs proches.
- de bénéficier d'une réduction annuelle d'impôt.

SOPROFINANCE

Établissement Financier, Société Anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 7 248 000 Francs, a été créé par des ingénieurs anciens élèves de grandes écoles qui détiennent 70 % de son capital.

Il conçoit et gère des produits et services financiers qu'il diffuse principalement auprès des ingénieurs. Un climat de cordialité et de confiance réciproque s'est ainsi instauré.

DIRECTOIRE

Président :

Pierre VERJAT

Directeur :

Gérard HURTIER

CONSEIL DE SURVEILLANCE

Président :

Jean CERON (EMSE 50)

Jean PERRIN (X 50 - PC 55)

Bruno VILLIERS DE LA NOUE (EMSE 54)

Vice-Président :

Jean-Pierre MAILLANT (X 50 - PC 55)

Olivier WEILL

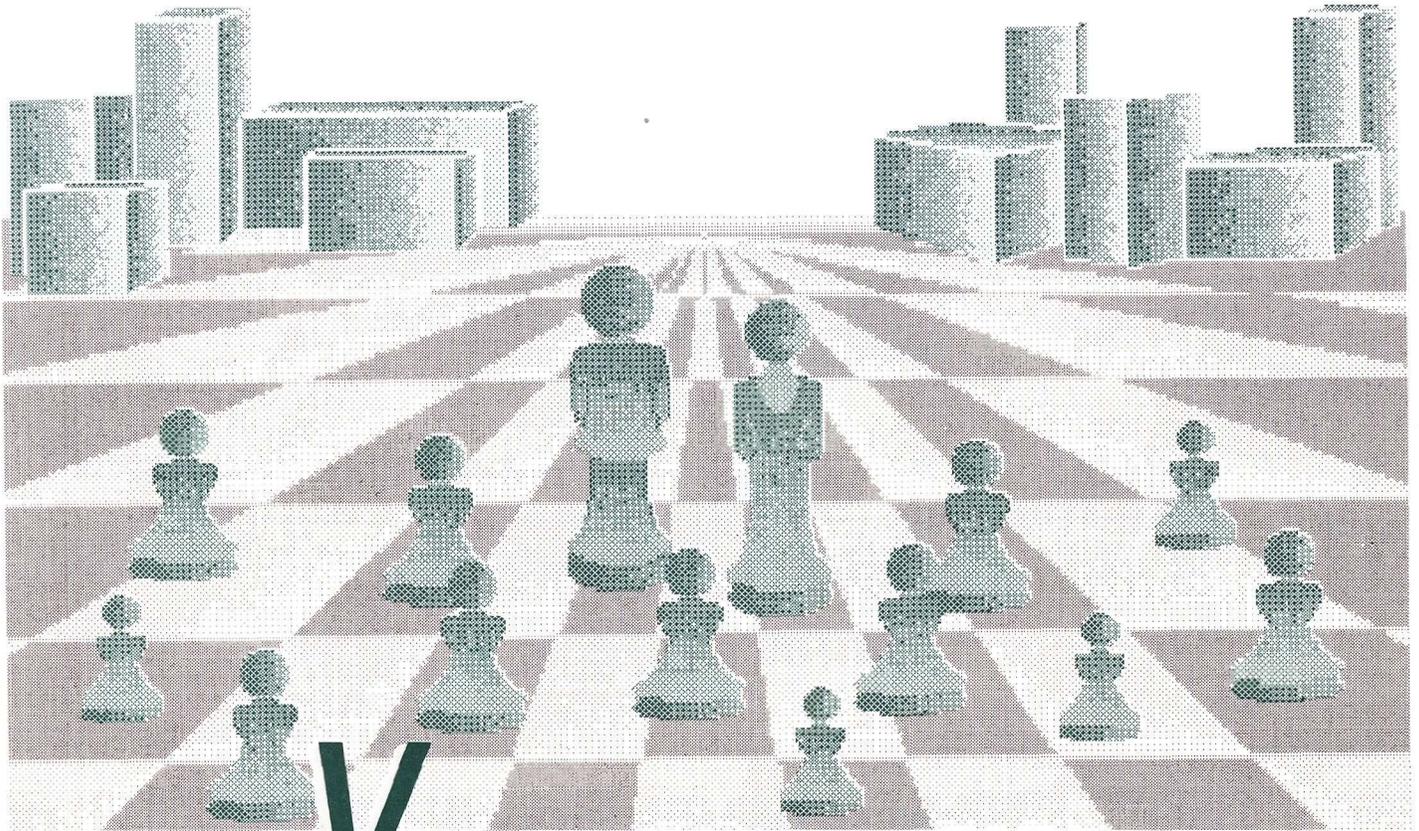
Pierre CARRIÉ (ECP 46)

Jacques MARIENNEAU (AM 43)

CAISSE D'ASSURANCE RETRAITE TRANS-EUROPE
représentée par son Directeur, Jean-Claude JÉGOU

INGÉNIEURS ET FINANCE
représentée par Jean-Michel GAUTHIER (X 54)

SOPRAVENIR



Votre avenir, c'est capital

Qu'est ce que SOPRAVENIR ? Un placement, une sécurité, des avantages fiscaux, pour construire son avenir

Avec SOPRAVENIR contrat d'assurance-vie investi en parts de la SCPI SOPRORENTE 2, VOUS AVEZ :

■ **LA SOLIDITE D'UN PLACEMENT PIERRE** reposant sur un patrimoine de bureaux, locaux d'activité, boutiques en région parisienne, en province, et à terme en Europe.

■ **LES AVANTAGES FISCAUX** du contrat d'assurance-vie :

- dividendes réinvestis et défiscalisés ; les dividendes de SOPRORENTE 2 sont transformés en parts supplémentaires,
- plus-values exonérées ; vous bénéficiez de 100% de la revalorisation de la part SOPRORENTE 2,

- capital transmis librement hors droits de mutation et de succession.

■ **LA LIBERTE** d'un placement modulable :

- désignation du ou des bénéficiaires,
- choix des règlements,
- multiples options de sortie.

■ **LE SAVOIR-FAIRE DE SOPROFINANCE** créé par des ingénieurs anciens élèves de grandes écoles.

UN CONTRAT TRANSPARENT, UN CLIMAT DE CONFIANCE, UN SERVICE EFFICACE.

NOUS GAGNONS PLUS A ETRE ENSEMBLE

Pour en savoir plus, envoyez ce bon à
SOPROFINANCE 50, rue Castagnary 75015 PARIS
ou téléphonez au 45 32 47 10

MINITEL CODE D'ACCES :
36.15 SOPROFINANCE



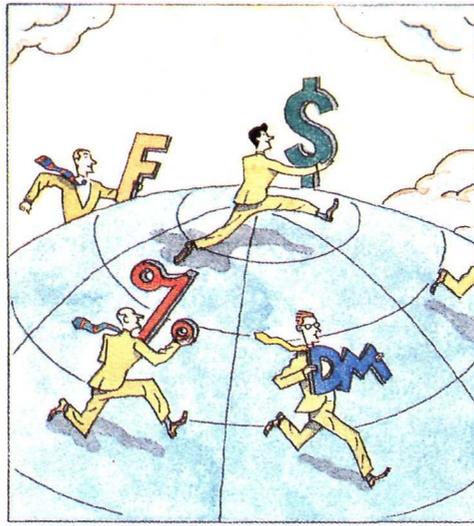
Nom _____ Prénom _____

Ecole _____ Promo _____

Adresse _____

Tél. bureau _____ Tél. dom. _____

Souhaite, sans engagement, recevoir une documentation sur SOPRAVENIR



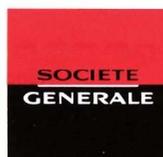
UNE ÉQUIPE SOUDÉE
AUTOUR D'UN PROJET COMMUN
A FAIT DE LA

**DIVISION OPTIONS
DE LA SOCIÉTÉ GÉNÉRALE**

LE LEADER MONDIAL

| | | | |
|------------------------|------|-------------------------|------|
| Corinne GOYE | (87) | Jean-Marie KESSEDJIAN | (90) |
| Stéphane LANDON | (87) | Jean-Baptiste DESTREMAU | (91) |
| Philippe RENARD | (87) | Daniel GIRARD | (91) |
| Mourad BEN ALI | (88) | Philippe KEIME | (91) |
| Christine SEIDENBINDER | (89) | | |

**Venez-nous voir ! 3, rue La Fayette 75009 - 44.63.66.84 (D. MOTION)
44.63.66.25 (V. LENUD)**



CONJUGUONS NOS TALENTS

BREF HISTORIQUE

Fondée en 1985 à l'initiative d'Antoine PAILLE et développée en collaboration de Pierre MINA, Alain DUTRONC, Philippe DE ROZIERES, et Laurent BOUYOUX, la Division Options est aujourd'hui leader mondial sur les marchés d'options, avec la plus large structure bancaire d'experts spécialisés sur les produits optionnels et dérivés.

NOS ATOUTS

- **NOTRE RESEAU INTERNATIONAL**, qui regroupe désormais 400 experts présents sur les marchés de capitaux les plus importants, Paris, Londres, Francfort, New-York, Chicago, Philadelphie, Sydney, Hong-Kong et Tokyo.
- **NOTRE CAPACITE TECHNIQUE** à répondre désormais à tous les besoins de couverture, d'investissement et de financement.
- **NOTRE CAPACITE HUMAINE** basée sur des équipes créatives et dynamiques travaillant avec rigueur scientifique, autonomie et audace, équipes que nous renforçons en permanence par des jeunes diplômés de grandes écoles de commerce ou d'ingénieurs.

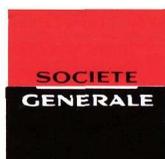
NOS OBJECTIFS

Accentuer notre leadership en poursuivant :

- l'extension de notre réseau international
- la recherche de nouveaux produits d'options
- la création de nouvelles tables de trading

ALORS REJOIGNEZ NOUS POUR RENFORCER NOS EQUIPES DE

- **MARKET-MAKERS** sur Options de Change, Taux, Matières Premières, Actions Indices.
 - **COMMERCIAUX** auprès de la clientèle des grandes entreprises françaises et étrangères et organismes institutionnels.
-



DEPARTEMENT DE LA MOSELLE

DIRECTION DE L'ADMINISTRATION
GENERALE

Service du Personnel

AVIS DE RECRUTEMENT

Le département de la Moselle recrute, pour sa Direction des Equipements et des Transports, par voie de mutation, détachement ou liste d'aptitude,

DEUX INGENIEURS EN CHEF TERRITORIAUX

pour occuper les fonctions de :

- chef du Bureau d'Etudes Routes (chiffre d'affaires 50 MF) ;
- chef de la Subdivision Etudes et Travaux (chiffre d'affaires 50 MF).

Pour tout renseignement sur ces deux postes, s'adresser à la Direction des Equipements et des Transports (M. Bernard MENORET) - Tél. 87.34.75.13.

Hôtel du Département - BP 1096 - 57036 METZ CEDEX 1 - Tél. : 87.37.57.57 - Télécopie : 87.37.57.09

Ville de Valence

Directeur

Circulation

Voirie

Déplacements

La ville de Valence, au centre d'une agglomération de 120.000 habitants, recrute son Directeur circulation, voirie, déplacements.

Votre mission : Rattaché au Directeur Général des services techniques, vous managez et dirigez les services chargés de la circulation, l'électricité extérieure, les déplacements ainsi que les aménagements urbains de la voirie.

Vous planifiez la maintenance et l'entretien du patrimoine public de la ville en ayant pour objectif la qualité à travers une gestion rigoureuse.

Enfin, vous participez à la stratégie de développement de Valence en mettant en place une organisation performante de vos services.

Vos moyens : 76 personnes, bureau d'études informatisé, budget de 38 MF annuels et 265 Kms de voirie communale.

Votre profil : Vous êtes ingénieur ESTP, ENTPE, INSA, ITEP, possédant au moins 5 ans d'expérience réussie dans les Travaux Publics.

Vos compétences techniques sont excellentes et vos qualités d'animation, de communication et d'innovation seront déterminantes.

Envoyer lettre manuscrite, CV et photo à : Mairie de Valence, Direction du Personnel - Secteur 1, Place de la Liberté, 26021 Valence. Tél : 75.79.23.23
Avant le 30 Novembre 1991 dernier délai.

Valence un sacré caractère !

BANQUE INTERNATIONALE DE PLACEMENT



Un développement soutenu depuis douze ans

BIP aura douze ans en décembre 1991. Durant ses douze premières années, BIP a développé une activité originale d'arbitrage à risque mesuré et applique les techniques et les méthodes élaborées pour cette activité dans la gestion d'un ensemble de produits et services financiers destinés aux entreprises et personnes privées.

En douze ans, BIP est devenue un groupe dont le volume d'activité et les bénéfices ont crû fortement. Les fonds propres sont passés de 50 millions de francs à 1 080 millions de francs, le personnel de 12 à 436, le bénéfice net de 2 millions de francs à 191 millions de francs.

En 1989, l'année du dixième anniversaire, deux événements majeurs sont intervenus : l'actionariat institutionnel a été profondément modifié, Dresdner Bank AG devenant l'actionnaire majoritaire de la banque, et quatre sociétés de bourse ont rejoint le groupe BIP qui a pris une participation majoritaire dans leur capital.

C'est en 1990 que l'impact de ces deux développements a commencé à être sensible.

En collaboration étroite avec son actionnaire majoritaire, BIP a étendu son activité d'arbitrage sur les marchés allemand et japonais. Préparées en 1990, une implantation à Francfort et une implantation à Tokyo ont été créées au début 1991.

L'ambition de ces implantations est d'atteindre dans cinq ans une activité d'une taille analogue à celle existant actuellement en France.

L'instauration d'un marché national de négociation des valeurs, la volonté d'accroître l'efficacité des moyens de production et le souci de séparer clairement les métiers de négociation et de gestion de patrimoine ont conduit à modifier substantiellement l'ensemble formé par les quatre sociétés de bourse.

Le groupe a continué à accroître la maîtrise de l'ensemble des métiers financiers dans l'arbitrage et dans les produits et services à sa clientèle.

Cette action de construction s'est accompagnée d'une augmentation de la profitabilité du groupe.

Malgré un marché financier et, d'une façon plus générale, un environnement économique peu porteurs, le bénéfice net consolidé, part du groupe, a atteint 191 millions de francs en 1990 contre 167 millions de francs en 1989 à structure comparable.

Les objectifs de 1991 sont ambitieux et de nouveau le bénéfice net du groupe devrait connaître un accroissement substantiel.

Une large gamme de métiers financiers

BIP développe depuis plus de dix ans une importante activité d'arbitrage pour compte propre, portant sur la plupart des instruments financiers français et étrangers dont la combinaison est une source constante de profits. Dans les environnements de marchés les plus variés, la banque a donné la preuve de sa technicité et de sa capacité à enrichir ses moyens humains et technologiques.

Tout en continuant à exercer, avec un succès reconnu, son métier de banque d'arbitrage, BIP s'est progressivement ouverte à une large clientèle. Le groupe présente aujourd'hui une organisation homogène, associant dans des entités distinctes des métiers diversifiés, mais complémentaires. Cette organisation met en valeur l'esprit d'équipe et garantit souplesse, personnalisation et confidentialité de la relation avec chaque client.

Les produits et services offerts couvrent la plupart des préoccupations de la clientèle dans le domaine financier. Les spécialistes, rompus aux montages les plus complexes, sont capables d'élaborer en commun des solutions souples et originales correspondant exactement à la situation spécifique de chaque client.

Intervention sur les marchés : l'avance technologique de BIP

Les résultats de la banque témoignent de la maîtrise des risques acquise par BIP. En effet les arbitrages profitables revêtent aujourd'hui une certaine complexité. De surcroît, la qualité des anticipations est devenue un élément essentiel de la performance finale. Aussi, la banque a-t-elle poursuivi ses efforts d'investissement en moyens d'aide à la décision : équipes de recherche, capacité d'analyse macro-économique, outils informatiques de simulation ou de suivi des risques, méthodes de gestion de stratégies.

Le métier d'analyste à la BIP

Les analystes sont chargés d'étudier des stratégies d'arbitrages, d'en analyser les risques, et de concevoir des outils d'aide à la décision qui seront utilisés par les opérateurs de la salle des marchés. Ils étudient aussi des méthodes de gestion de fonds et des montages financiers proposés aux clients du groupe.

Les analystes ont tous une formation scientifique supérieure ; ils rassemblent au sein du département Analyse-Arbitrage une expertise dans les domaines des mathématiques appliquées, des statistiques et de la recherche opérationnelle.

Le poste d'analyste offre à un jeune diplômé une première expérience valorisante en lui donnant l'opportunité de mettre immédiatement à profit l'expertise acquise durant ses études, tout en apprenant le métier bancaire. A partir de ce poste, le groupe BIP offre des évolutions de carrière très diverses : intervention sur les marchés en France ou à l'étranger, gestion de fonds, etc.

Projets récents du département Analyse-Arbitrage

Les projets récents menés par les collaborateurs de département Analyse-Arbitrage ont fait appel à une grande variété d'outils mathématiques.

Les mouvements de la courbe des taux représentent l'essentiel du risque des arbitrages obligataires. Pour analyser ce risque, nous avons construit un modèle théorique de la courbe des taux, ajusté aux données de marché par des méthodes statistiques appropriées. Nous avons ensuite utilisé une méthode d'analyse des données pour identifier les facteurs expliquant les déformations de cette courbe. Les facteurs sont les axes de risque de nos arbitrages.

L'objet de la gestion indicielle est d'ajuster un portefeuille de manière à suivre aussi fidèlement que possible les évolutions d'une référence. Nous avons développé une méthode originale d'optimisation de portefeuille, utilisée pour gérer un fonds indexé sur une référence obligataire française. Enfin, l'illustration ci-jointe représente un outil de gestion de stratégies réalisé pour les opérateurs intervenant sur les marchés d'actions. Les outils d'aide à la décision réalisés par le département Analyse-Arbitrage utilisent un environnement informatique extrêmement sophistiqué : stations de travail, langages orientés objets, interfaces graphiques.

Ces projets de recherche fournissent de nombreux sujets de stage à fort contenu théorique. En 1991, le département a accueilli six étudiants de Grandes Ecoles et d'Universités en stages de fin d'études.

BANQUE INTERNATIONALE DE PLACEMENT

Parce que les choix financiers sont décisifs, notre vocation est de tout mettre en œuvre pour prendre avec vous les bonnes décisions au bon moment.

D. BALLENGHIEN (85)

B. COURAU (84)

F. MOMENI (82)

Banque Internationale de Placement
108, boulevard Haussmann
75008 Paris. Tél. (1) 42.93.14.14.

bip

La banque d'aide à la décision

G.P.A. Main Menu

Files < Selection < Trading < Portfolio < Pricing < Tools <

G.P.A. Manager

G.P.A. Manager

Currency: JPY ? User: CSR ?
 Market: ACT ? Strategy: A01 ?
 Equity: VAR ? Date: 26-nov-1990 ? End

G.P.A. Pricing

G.P.A. Characteristics & Pricing Warrant

| Label | Maturity | Prime | In-out | Strike | Prx th | Cours sj | Parite | Delta |
|---------------------------|-------------|-------|--------|---------|--------|----------|---------|-------|
| 777 / 1993 | 17-aug-1993 | 0.00 | +0.00 | 2173.00 | 0.00 | 0.00 | 314.000 | 0.00 |
| NIPPON STAINLESS / 1993 | 10-aug-1993 | 4.50 | +95.41 | 1446.00 | 3.49 | 740.00 | 475.000 | 0.17 |
| NISSAN DIESEL MOTO / 1993 | 07-sep-1993 | 7.25 | +87.63 | 1107.00 | 4.08 | 590.00 | 651.000 | 0.18 |
| TAISHO MARINE & FY / 1993 | 19-jul-1993 | 10.50 | +51.82 | 1415.00 | 6.76 | 932.00 | 505.000 | 0.25 |
| KAJIMA / 1993 | 13-jul-1993 | 13.00 | +33.15 | 2050.50 | 9.34 | 1540.00 | 347.500 | 0.30 |
| KITSUBISHI RAYON / 1993 | 28-jul-1993 | 8.25 | +75.83 | 844.00 | 4.67 | 480.00 | 842.000 | 0.20 |

G.P.A. Warrant Calculator

Japanese Warrant

Maturity: Stock price:
 Nominal: Strike:
 Conv. ratio: Conv. ratio:

G.P.A. Pricing

G.P.A. Characteristics & Pricing Convertible

| Code BIP | Label | Emission | Maturity | Coupon | Cd_BIP sj | Val nue | Exercise | Prx th | Delta |
|-----------|---------------------|-------------|-------------|--------|-----------|---------|----------|--------|-------|
| DATSS9493 | TOPPAN PRINTING CV8 | 08-dec-1989 | 31-mar-1997 | 1.20 | QUT7911 | 59.58 | 1398.36 | 73.62 | |
| DATSS9492 | MISHINBO CV2 | 07-dec-1989 | 31-mar-1999 | 1.70 | QUT3105 | 54.04 | 976.00 | 68.25 | |
| DATSS9008 | SUMITOMO CV5 | 19-jun-1989 | 30-sep-1998 | 1.90 | QUT8053 | 57.00 | 555.15 | 107.11 | |
| DATSS9041 | SUMITOMO CORP. CV3 | 27-jun-1989 | 31-mar-2004 | 1.50 | QUT8053 | 38.36 | 474.62 | 85.01 | |
| DATSS9091 | NYK CORP. CV3 | 26-jul-1989 | 30-sep-1998 | 1.50 | QUT5404 | 54.79 | 442.79 | 65.02 | |
| DATSS9086 | KAJIMA CORP. CV5 | 27-jul-1989 | 28-sep-2001 | 1.60 | QUT1812 | 45.45 | 972.64 | 76.41 | |

Equity / Under Date 26-NOV-1990 Currency / Market / Equity JPY ACT OCY

Buy Sell Calculate Display Edit Sort Quit

G.P.A. CB Calculator

Convertible Bond

Issue date: 17-aug-1991 Stock price: 1578.00
 Maturity: 17-aug-1999 Rate: 8.8
 Nominal: 100 Conv. ratio: 540
 Repayment: 100 Coupon: 7.5

Date: 26-NOV-1990 1/year / 2/year

Th. price: 109.648 Delta: 0.388
 Bond value: 87.272 % in-out: 2.418

G.P.A. Trading OCV

G.P.A. Convertible Trade Record

Date: 26-NOV-1990 Id: CSR
 Name: NYK CORP. CV3 DATSS9091

Currency: JPY Market: ACT Equity: OCY

Price: 70 Buy / Sell: V
 A.I.: Amount: 14700.000 Quantity: 210
 Strategy: A01 Ope: Broker:

Settlement: 29-NOV-1990
 Commission: Discount:
 Tax:

Calculate Simulation Clear Save Quit

Le rôle d'investisseurs des banques



Autobus de la Société des Transports en commun de l'Agglomération Rouennaise (TCAR).

Finance et imagination

Sur le plan financier, le développement de l'économie passe par une épargne suffisante pour créer l'investissement, par la gestion efficace des organisations publiques ou privées et par « l'imagination » financière qui permet le montage des opérations.

Le présent numéro illustre cette problématique, établit une sorte « d'état de l'art » en quelques domaines de cette matière et développe un certain nombre de réflexions au cœur des débats actuels sur le rôle et les techniques de la finance dans le développement économique.

LES FONDS DE PENSION A

Les fonds de pension, qu'est-ce que c'est ?

C'est la traduction de PENSION FUNDS. PENSION en anglais est moins rétro qu'en français, mais du latin pensio, pensionis, le mot a fait le tour du monde et il signifie aujourd'hui partout la même chose.

FUND, en français Fonds, est presque aussi international, à cette nuance près toutefois que dans les pays anglo-saxons le mot évoque irrésistiblement l'idée de capital investi alors qu'en France le mot fonds, souvent public, évoque plutôt l'autorisation de dépense : fonds de soutien, fonds d'intervention, fonds de garantie...

La traduction française de **fondation** est caricaturale à cet égard.

Bref, un « pension fund », c'est une cagnotte dans laquelle versent l'entreprise et/ou l'employé de l'argent qui est investi en actions, obligations, immeubles, trésorerie...

Les produits de ces placements sont capitalisés. Puis sur cette cagnotte on prélève les sommes nécessaires au paiement des retraites.

Quelques chiffres

Aux États-Unis, les fonds de pension gèrent environ 1 500 milliards de \$.

Au Japon, les fonds de retraite détenus par les banques et les sociétés d'assurance étaient de 300 milliards de \$ au 31.03.91.

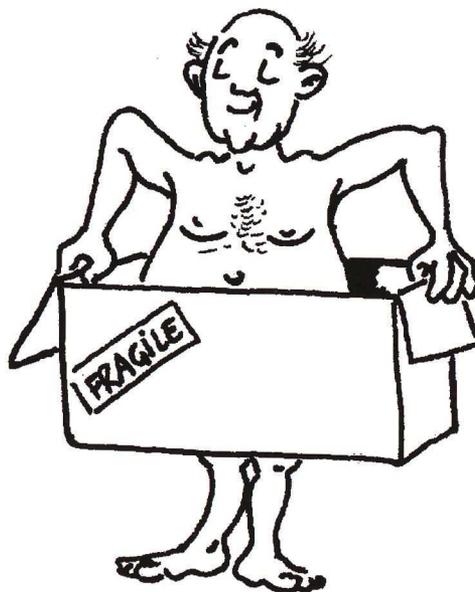
Dans l'Europe des Douze, l'encours est d'environ 1 000 milliards de \$ dont 60 % pour le seul Royaume-Uni, 25 % pour les Pays-Bas et 9 % pour l'Allemagne selon les statistiques de l'EFRP (European Federation of Retirement Provisions).

Pour la France une estimation toute personnelle donne un encours de l'ordre de 4 à 5 milliards de \$.

Il existe bien entendu plusieurs variétés de fonds de pension.

1. Les plus importants en nombre sont les fonds de pension à prestations définies (defined benefits). Le salarié sait ce qu'il aura : par exemple, un complément de

LES CAISSES SANS FONDS
NE SONT PARFOIS PAS
DÉNUÉES D'INTÉRÊT!



retraite égale à 40 % de son dernier salaire ou bien encore de quoi compléter à 70 % de sa rémunération moyenne sur les dix dernières années les prestations versées par la Sécurité Sociale. Les actuaires réévaluent chaque année les cotisations à verser pour arriver au résultat prévu.

2. La seconde grande catégorie est celle des fonds de pension à cotisations définies (defined contributions). Tout le monde est d'accord sur le montant à verser chaque année mais le résultat dépend des rendements financiers obtenus et... un peu aussi de la durée de la vie humaine.

La seconde distinction importante à observer concerne la participation des salariés au financement du fonds.

Selon une étude récente du Department of Labor aux États-Unis :

- 63 % des salariés sont couverts par un plan de retraite à prestations définies, 3 % seulement y contribuent (la cotisation est donc presque toujours versée par l'employeur),
- 48 % des salariés sont couverts par un plan à cotisations définies et parmi ces derniers 46 % contribuent au moins à un plan,
- 37 % des salariés sont couverts à la fois par un plan à prestations définies et par un plan à cotisations définies.

L'étude couvre toutes les formes de rémunération différée y compris ce qui ressemble à notre participation aux bénéfiques et à nos plans d'épargne

LA FRANÇAISE

d'entreprise où le salarié peut verser son intéressement.

Une étude comparable publiée en janvier dernier par la NAPF (National Association of Pension Funds) donne des chiffres similaires pour le Royaume-Uni avec un pourcentage beaucoup plus élevé de plans à prestations définies (87 % des plans) auxquels le salarié contribue (74 % des plans).

Comment les fonds sont-ils investis ?

Ce qui frappe le plus à l'étude des fonds de pension anglo-saxons c'est évidemment l'extraordinaire importance accordée à la gestion financière, gestion beaucoup plus dynamique que nous ne pouvons l'imaginer en Europe continentale.

Aux États-Unis, même les fonds à prestations définies ne comprennent que 18 % d'obligations contre 36,5 % d'actions. Pour les fonds à cotisations définies les pourcentages sont respectivement de 8 % et de 42 %.

Au Royaume-Uni, les fonds sont investis à 51 % en actions anglaises, 17 % en actions étrangères et seulement à 7 % en obligations.

Cela traduit un véritable acte de foi dans la croissance sur une longue période de la valeur des actifs réels.

Quelle fiscalité ?

Aux États-Unis et au Royaume-Uni, et aussi dans tous les pays du monde sauf l'Allemagne et d'une certaine manière le Japon, la règle d'or est que seules sont admises en déduction du résultat fiscal des sociétés les sommes réellement versées dans les fonds de pensions, quelque soit leur forme juridique : trusts, fonds directement gérés par l'employeur, contrats d'assurances, etc. Les revenus des placements capitalisés dans les fonds sont toujours exonérés. Les retraites servies sont en revanche imposées normalement.

Depuis peu, les gouvernements tentent de fiscaliser les versements effectués par les employeurs lorsque l'avantage accordé aux salariés dépasse la norme : grosso modo 9 000 livres au Royaume-Uni, 30 000 \$ aux USA.

En conclusion de cette première partie, il faut être conscient qu'une telle accumula-

tion d'épargne dans les fonds de pension anglo-saxons n'a été possible que grâce à ce que l'on pourrait appeler l'impôt différé sur la rémunération différée.

Le système français : des caisses sans fonds

L'une des raisons maintes fois évoquées pour expliquer le sous-développement des fonds de pension en France, c'est la prédominance absolue des systèmes complémentaires bâtis en répartition. C'est vrai que celle-ci a permis de repartir de zéro après la guerre et de suivre une inflation qui jusqu'en 1983 n'avait rien de rampante.

Mais la traduction anglaise de répartition : « pay as you go » est en fait la condamnation du dilettantisme avec lequel les Français se sont ingéniés à mettre tous leurs œufs dans le même panier, un panier percé.

Le principe même de la répartition, la charge des retraites est répartie entre les cotisants, n'a pas permis l'accumulation de réserves importantes.

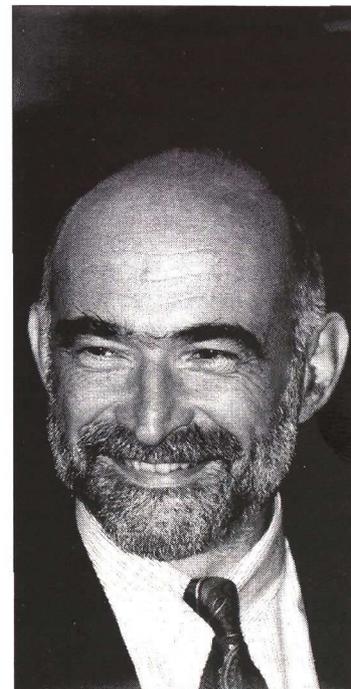
L'État bien sûr est fautif en premier lieu mais il ne sait toujours pas compter en partie double et ignore la notion d'actif et de passif.

Les régimes complémentaires de cadres et de salariés ensuite, abrités derrière un paritarisme qui arrange tout le monde, ont augmenté le niveau de vie de nos chers parents et se trouveront fort dépourvus lorsque la bise sera venue.

Les régimes d'entreprise enfin qui n'ont de caisse que le nom : les entreprises payent sur leurs résultats courants les prestations promises à leurs fidèles salariés aujourd'hui retraités.

Seule la pression des cabinets d'audit et les règles internationales de comptabilité les forcent à calculer leurs engagements, à en indiquer le montant en annexe du bilan et même à provisionner.

Le transfert de ces engagements à un assureur permet la déductibilité immédiate des sommes transférées : et voilà inventés les premiers fonds de pension français.



**Jean-Pierre
BEGON-LOURS,
Président-Directeur
Général d'AXIVA,
X et Sciences Po.**
**Jean-Pierre
BEGON-LOURS a
commencé sa
carrière comme
Commissaire
Contrôleur des
Assurances
en 1966.
En 1971, il entre à
la Garantie
Mutuelle des
Fonctionnaires
comme Secrétaire
Général et devient
ensuite Directeur
de la Recherche et
du Développement
et Directeur
Général de la
GMF-Vie.
En 1985,
il rejoint le
Groupe AXA
pour diriger et
développer AXIVA,
nouvelle filiale
spécialisée dans la
retraite financière.**

Là, l'imagination des actuaires n'a rien à envier de celle de leurs collègues d'outre-Manche ou d'outre-Atlantique ni dans le fonctionnement des fonds (à cotisation définies, à prestations définies) ni dans la gestion financière (fonds cantonnés référencés sur des Sicav ou des fonds communs de placement). Jusqu'à présent les premiers fonds de pension à la française qui se sont créés surtout depuis 1985 ont seulement permis de rattraper un peu du temps perdu en « fondant » des engagements déjà pris par les entreprises à l'égard de leurs salariés (sans doute environ 6 milliards de francs en 1990 à ce titre) mais n'ont pas réussi encore à drainer une épargne nouvelle significative correspondant à de nouveaux droits pour les salariés (moins de 2 milliards de francs en 1990).

Demain, la capitalisation

Comment développer en France de véritables fonds de pension ? Suite à la publication en avril dernier du Livre

Blanc sur les retraites, la FFSA (Fédération Française des Sociétés d'Assurance) sous l'impulsion de son nouveau jeune et dynamique président Denis Kessler a publié une contribution « assurer l'avenir des retraites » qui est très bien faite. Une partie importante des propositions concerne la retraite d'entreprise. Il n'y a pas de récriminations à l'égard du fisc, les textes actuels sont acceptables sous réserve de modifications mineures et notamment d'une plus grande souplesse d'affiliation des salariés d'une même entreprise. Il y a une demande, une exigence concernant la limitation des prélèvements obligatoires : comment demander aux entreprises de s'engager sur de nouveaux plans de retraite si l'incertitude la plus totale continue de peser sur l'équilibre des régimes obligatoires ?

Selon nos calculs, c'est plus de 20 milliards par an et non 2 que les salariés devaient mettre de côté à partir de

maintenant pour atteindre le niveau de retraite qu'ils espèrent.

Pour y arriver, trois recommandations :

- 1. que les entreprises cessent de rêver au système allemand des « book reserves », c'est-à-dire la possibilité de défiscaliser sans bourse délier les provisions de retraites. Ce sont les seuls au monde à avoir bénéficié de ce système,
- 2. que les entreprises cessent de confondre épargne salariale, participation aux bénéfices, intéressement et régimes de retraite. Ces solutions sont complémentaires et non alternatives. on ne fera pas de bonne retraite avec de l'épargne salariale,
- 3. que les entreprises s'attachent à connaître et à faire connaître à leurs salariés leurs droits acquis et le montant probable de leur retraite, c'est sans doute le meilleur moyen de créer les conditions d'un vrai développement des fonds de pension à la française. ■

LOWE QUADRILLAGE & ASSOCIÉS

Cadres de plus de 40 ans,

aurez-vous toujours autant de mordant,

si la retraite

ne vous laisse que la peau sur les os ?

Passé quarante ans - l'âge où ils atteignent le sommet de leur expérience et de leurs capacités - vos cadres commencent à prendre conscience que la retraite est proche. Qui la paiera ? Combien ? ... Autant de questions auxquelles AXIVA vous donne la meilleure réponse. Parce qu'aujourd'hui, pour une **AXIVA** entreprise, la retraite est devenue l'un des moyens les plus intelligents de motiver ses cadres, sans

AXIVA. LA RETRAITE QUI FAIT AVANCER.

17. Avenue George V. 75008 Paris - Tel. : 47.23.61.85 - Télécopie : 47.20.47.87.

La reconversion d'une petite banque traditionnelle en un outil moderne

LA BUO :

au service de secteurs spécialisés :
c'est l'histoire - agitée et pleine
d'enseignements - de la BUO au cours
de ces cinq dernières années.

UNE BANQUE POUR L'ART ET LES MÉDIAS



La Banque de l'union Occidentale a été créée en 1953 par la Banque WORMS, qui est restée son actionnaire majoritaire. Elle vit dans les années 60 et 70 une croissance tranquille comme banque commerciale parisienne avec des activités très diverses.

Cependant, des nuages s'amoncellent au début des années 1980 : de mauvais risques dans l'immobilier, le négoce et les crédits internationaux, une exploitation qui se dégrade et des résultats qui plongent dans le rouge.

Aussi, fin 1986, l'actionnaire nomme une nouvelle équipe et lui demande de proposer une stratégie adaptée à la nouvelle donne.

Une petite banque peut-elle arriver à tirer son épingle du jeu dans un paysage bancaire qui devient de plus en plus mouvementé ? C'est la question qui est alors posée.

Un secteur confronté à des difficultés

L'horizon général apparaît en 1987 sombre pour les banques. Les pouvoirs publics ont fait tomber en quelques années les protections de ce secteur qui s'est trouvé brutalement confronté à une concurrence pour laquelle il était peu entraîné. Il souffre en outre d'importantes surcapacités (d'agences, de personnel) qui ne peuvent qu'entraîner des politiques de dumping de la part des grands établissements qui voudront conserver leurs parts de marché. S'annoncent donc plusieurs années de baisse des marges, une évolution logique et inéluctable (quelles que soient les réglementations) vers la rémunération des dépôts à vue, et de grandes difficultés pour mettre en place une facturation des opérations fonction de leur coût réel. La situation est d'autant plus préoccupante

que de nombreuses banques ne connaissent pas leurs coûts réels de fonctionnement et disposent par ailleurs de réserves cachées en immobilier et participations leur permettant de faire face à plusieurs années difficiles sans que cela n'apparaisse dans leurs résultats.

Au-delà de ces surcapacités, le secteur bancaire souffre aussi de retards par rapport à l'industrie : pas de segmentation de clientèle, peu d'approche marketing, une mauvaise productivité. En caricaturant un peu, les clients sont mécontents et le personnel peu motivé.

Des faiblesses qui peuvent être des atouts...

Ces difficultés du secteur, qui sont bien sûr porteuses de dangers, créent paradoxalement des opportunités pour de petites structures comme la BUO, dès

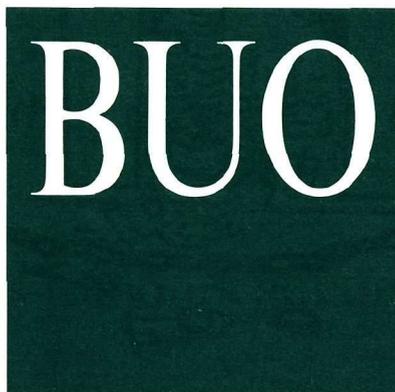
lors qu'elles sont adossées à un actionnariat solide.

Une petite structure peut en effet bouger beaucoup plus vite qu'une grande lorsqu'il s'agit de rattraper de gros retards de productivité et de qualité. Elle peut aussi s'attaquer quasiment sans délai à des cibles bien précises de clientèle.

... et une stratégie qui en découle

Ces réflexions de simple bon sens conduisent alors la BUO à prendre les décisions suivantes :

- traiter **une seule clientèle** qui sera celle des entreprises à capitaux familiaux et de leurs dirigeants. Cette clientèle recherche avant tout des interlocuteurs stables, responsables, parlant le même langage qu'elle.
- miser sans hésitation sur le « haut d



La Banque Club

Conseil Patrimonial : Jean-Michel OLAGNIER, Catherine GOHMANN - Tél. : (1) 47 20 12 00

BANQUE DE L'UNION OCCIDENTALE
47 avenue George-V 75008 Paris

PCM - LE PONT — OCTOBRE 1991

gamme » : service de qualité irréprochable; écoute attentive des besoins du client, rapidité de réaction (toute décision doit pouvoir être prise dans la journée).

- miser aussi à fond sur la productivité : informatisation de tout ce qui peut l'être, contrôle de la rentabilité de chaque client pour la banque, polyvalence des salariés et solide esprit d'équipe.

En outre, la BUO décide de travailler des « niches », secteurs d'accès difficile, réputés risqués, où la concurrence sera moins frontale. Ces niches se préciseront au fil des ans. Le secteur du Luxe sera à l'expérience laissé de côté. Ceux de l'Art et des Médias prendront une importance croissante au fil du temps et nous y reviendrons.

Un redémarrage éprouvant

Une telle stratégie est plus facile à écrire qu'à mettre en œuvre. Suivront deux années dures pendant lesquelles la majorité du personnel devra malheureusement être renouvelée (les partants étant systématiquement reclassés), les locaux et l'informatique revus de fond en comble. Quelques collaborateurs de très grand talent et l'appui sans faille de l'actionnaire permettront de franchir sans casse cette étape.

Le financement de l'Art

Au fil des mois, il apparaît que le développement est particulièrement rapide et fructueux dans certains secteurs.

Il en va ainsi des galeries d'art. C'est un milieu peu connu des banques, qui sont réticentes à son égard : les bilans ne sont pas significatifs (les stocks sont souvent fortement sous-évalués, une partie des transactions n'apparaît pas dans les comptes) et la qualité des garanties en œuvres d'art difficile à évaluer.

Dès lors qu'une banque est capable de bien apprécier la solidité d'une galerie - par la connaissance de sa réputation professionnelle, l'évaluation de ses stocks, la mise en place de garanties spécifique - elle apporte donc un service très demandé.

Dans ce petit milieu, le bouche à oreille jour vite entre professionnels, et aussi auprès des collectionneurs, et la BUO se constitue vite une clientèle d'excellente qualité. Une équipe spécialisée se consacre aujourd'hui en totalité à cette clientèle et est complètement immergée dans ce milieu.

Le financement des Médias

Un autre secteur porteur est celui de la production télévisée. L'éclatement de l'ORTF puis la création de chaînes privées entre 1984 et 1987 suscitent l'apparition de multiples entreprises indépendantes qui vont alimenter les chaînes en images. Là aussi, pas de documents comptables significatifs : il faut prendre des décisions en fonction du talent de ces nouveaux entrepreneurs et de la confiance qu'ils suscitent. La BUO devient en quelques années leader dans ce secteur en plein développement.

A côté de la télévision, la BUO est conduite à s'intéresser aux secteurs plus traditionnels du film long métrage, des agences de publicité et de communication d'entreprise, de la presse, de l'édition. Au fil des années se constitue ainsi une équipe « médias » étoffée.

Des cercles vertueux

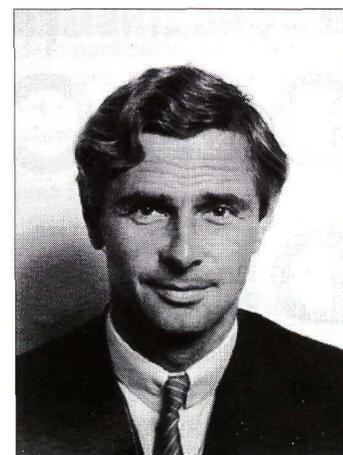
L'on aurait pu craindre que la concentration des risques sur quelques secteurs ne conduise à une fragilisation de la banque, et cette interrogation a d'ailleurs longtemps motivé une approche progressive de la spécialisation. Notre équipe a constaté à l'usage que la connaissance intime des risques l'emportait sur les inconvénients potentiels. Même si l'historique est encore récent, la BUO n'a rencontré à ce jour aucune déconvenue significative en matière de risques dans les secteurs qu'elle connaît bien, et ce malgré la crise sérieuse du marché de l'Art et les difficultés bien connues du « PAF ».

En outre, la spécialisation apporte rapidement toutes sortes d'avantages : image et notoriété de la banque, motivation des équipes et attractivité pour les recrutements, accumulation de savoir-faire et renforcement continu du fonds de commerce.

Le développement de la banque est ainsi rapide, de l'ordre de 20 à 30% par an, et les résultats financiers tout à fait satisfaisants.

Enfin, des bases solides sont en place pour orienter progressivement la banque vers une clientèle internationale et les opérations de hauts de bilan, et renforcer rapidement l'activité de gestion du patrimoine.

L'équipe de la BUO a donc réussi à tirer son épingle du jeu malgré une conjoncture adverse. Elle l'a fait finalement d'une façon simple, en choisissant précisément sa clientèle et en collant de très près à ses besoins. ■



François BLANCHARD, IPC 73, Berkeley, commence sa carrière à la DDE de l'Essonne puis à la Direction de la Construction. En 1980, il entre à la Banque Indosuez pour y démarrer l'activité de « project financing ». En 1983, il rejoint le cabinet de Laurent Fabius au Ministère de l'Industrie, où il suit les restructurations industrielles, et le suit à Matignon. En 1986, il entre à la Banque WORMS, laquelle lui confie début 1987 la responsabilité de sa filiale la Banque de l'Union Occidentale.

LES ORGANISMES SOUMIS AUX RÈGLES DE LA COMPATIBILITÉ PUBLIQUE

DES CONTRAINTES ET DES OUTILS DE GESTION INADAPTÉS



**Joseph IFERGAN,
IPC 76,
Président de
JOSEPH IFERGAN
CONSEIL, société
de conseil en organisation auprès de banques, de
compagnies d'assurances,
de groupes industriels, de collectivités locales,
d'hôpitaux publics et d'organismes d'HLM.
Il a collaboré au Ministère de l'Équipement
et à la Direction du Trésor de 1976 à 1983, a occupé
les fonctions de Directeur de mission auprès
d'Arthur Young jusqu'en 1986, puis
de conseiller technique auprès du
Ministre de l'industrie
jusqu'en 1987.**

A l'heure où le monde industriel et financier subit de profondes évolutions pour faire face aux enjeux européens, où les autorités politiques et administratives responsables aux plans national et local se mobilisent pour le maintien des grands équilibres budgétaires, où les difficultés financières rencontrées par certaines collectivités locales conduisent à s'interroger sur le caractère adapté des fondements mêmes de la comptabilité publique (transparence de la situation financière, organisation comptable, contrôle des organismes concernés), les contraintes institutionnelles et réglementaires qui encadrent la gestion des organismes soumis aux règles de la comptabilité publique (collectivités locales, hôpitaux publics, offices publics d'HLM...) paraissent aujourd'hui inadaptées. Doter ces organismes de véritables outils leur permettant de gérer leurs établissements comme des entreprises privées de tailles équivalentes représente ainsi un enjeu stratégique et financier considérable qui suppose d'importantes réformes réglementaires et institutionnelles.

Les dysfonctionnements relevés

La gestion de ces organismes se distingue fondamentalement de celle des entreprises privées sur les deux points suivants, qui, en pratique, constituent pour eux de lourds handicaps :

– **alors qu'ils sont souvent amenés à gérer des masses financières importantes, ils ne disposent pas de tous les outils indispensables à leur gestion et notamment d'états financiers intermédiaires, de plans de trésorerie à court et à moyen terme et d'un système de recouvrement performant.**

- Les organismes publics disposent **une fois l'an** d'états financiers - compte de gestion/compte administratif leur permettant d'apprécier l'évolution de leur situation financière d'un exercice à l'autre, souvent établis avec retard par rapport à la clôture de leur exercice social.

Ils ne peuvent disposer, en l'état actuel de la réglementation, de mêmes états établis provisoirement en cours d'exercice social comme les entreprises privées.

Cette situation les **handicape dans l'appréciation le plus tôt possible de l'évolution de la situation nette active et passive** de leur établissement, tenant compte des règlements de créances et des paiements de dettes intervenus.

Leurs responsables ne sont par conséquent pas toujours en état de **prendre les mesures adaptées à un traitement d'urgence** telles que : incitation de leurs clients à s'acquitter rapidement de leurs créances, meilleure régulation du flux de leurs dettes à court terme.

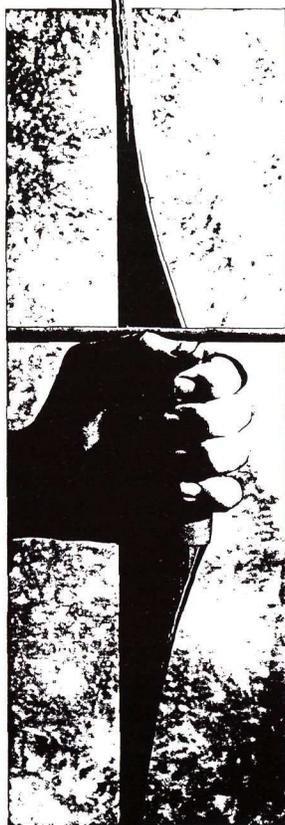
- Les organismes publics ne disposent pour seule information utile dans la gestion de leur trésorerie à court et à moyen terme que du solde de trésorerie quotidien communiqué par le comptable public.

Cette situation les **handicape là aussi dans l'appréciation de l'évolution de leur prévision de trésorerie à court terme** (horizon : 3 mois, échelon : la semaine) **comme à moyen terme** (horizon : 1 an, échelon : le mois).

Leurs responsables ne sont par conséquent pas en état, en l'absence de prévisions fiables, de maîtriser pleinement l'évolution de leur trésorerie.

- Les organismes publics ne disposent pas d'un système de recouvrement performant, à l'image de celui dont disposent les entreprises privées, en cela que celui auquel ils ont recours ne se fonde pas :
 - sur les outils de base que constituent les **comptabilités auxiliaires** et les **balances âgées**,
 - sur une **relance par n° client**, mais plutôt sur une relance par n° du titre de recette.

CNC Transports : tout l'intermodal, d'un trait.



Vous voulez disposer du savoir-faire et des techniques d'un grand partenaire de transport intermodal. Vous voulez une logistique optimisée. en France comme en Europe. Vous voulez un très dense réseau d'agences. de plates-formes et de terminaux. proches de vous et de vos points de livraison. Vous voulez la possibilité de services complets, modernes et sur mesure. Vous voulez la sécurité. la régularité et l'économie... Ce que vous voulez. CNC Transports vous le propose.



8, avenue des Minimes - 94300 VINCENNES

Tél. : (1) 43.98.40.00 - Fax : (1) 43.74.18.12 - Télex : 261 774

– les principes comptables sur lesquels se fondent leurs états financiers ne présentent pas toujours un caractère économique.

- Il s'agit surtout de l'enregistrement en comptabilité des flux d'information après édition des mandats et non, comme en comptabilité privée, dès l'exigibilité de la dépense ou de la recette, correspondant souvent dans la pratique à la réception ou à l'émission de la facture.

En pratique, le comptable public ne peut en effet comptabiliser une dépense que lorsqu'il a effectué l'ensemble des contrôles définis par la réglementation.

Cette situation pénalise de manière significative la gestion des organismes publics. Elle implique :

- la tenue d'un comptabilité à partir de faits générateurs tardifs, ne donnant pas ainsi une image fidèle de l'ensemble des engagements souscrits par l'ordonnateur,
- la nécessité de fonder la prévision de trésorerie à court terme sur un système d'information extra

comptable autre que la comptabilité générale, comme c'est le cas pour les entreprises privées, car le seul délai postérieur à l'enregistrement comptable de la dépense, correspondant à son paiement effectif, ne suffit pas à l'anticipation des prévisions de trésorerie, alors que pour les entreprises privées ce délai intègre l'ensemble des phases de traitement administratifs ultérieures à la réception de la facture.

Les solutions à apporter aux dysfonctionnements relevés

L'expérience acquise dans la gestion d'entreprises publiques et privées amène à recommander les principales actions suivantes, susceptibles de rapprocher la gestion des organismes publics de celle des entreprises privées, et par là même d'accroître l'efficacité de cette gestion :

- intégration des systèmes d'information dont disposent l'ordonnateur et le comptable public, afin que l'un et l'autre

aient à tout moment accès à l'ensemble des informations nécessaires à leur gestion.

- alignement des principes de la comptabilité publique sur ceux de la comptabilité privée, notamment pour l'enregistrement des flux comptables dès l'exigibilité des dépenses et des recettes.

Les actions à entreprendre reposent en pratique sur :

- des modifications sensibles à apporter aux procédures de traitement et aux systèmes d'information dont disposent les ordonnateurs et les comptables publics.
- la conception d'interfaces entre les systèmes d'information auxquels les deux entités ont recours.

Elles s'inspirent largement du fonctionnement des entreprises privées et s'imposent d'autant plus à moyen terme que le nouveau plan comptable des collectivités locales, en cours d'élaboration, s'inspirera lui aussi largement du Plan Comptable Général 1982, en vigueur au sein des entreprises privées. ■

LES ORGANISMES SOUMIS AUX RÈGLES DE LA COMPATIBILITÉ PUBLIQUE EN QUELQUES CHIFFRES

1) leur poids (données 1989)

| | en nombre | en valeur (en milliards de francs) |
|---|---------------|---------------------------------------|
| Communes dont la population est inférieure à 5 000 habitants .. | 34 835 | 139,5 |
| Communes dont la population est supérieure à 5 000 habitants .. | 1 618 | 186,5 |
| Communautés urbaines | 9 | 20,3 |
| Districts | 158 | 10,5 |
| Syndicats d'Agglomération Nouvelle | 9 | 3,4 |
| Départements | 100 | 140 |
| Régions | 26 | 36,6 |
| Syndicats intercommunaux (1) | 15 894 | 88,2 |
| Hôpitaux publics | 2 380 | 181,4 |
| Offices publics d'HLM | 293 | 35,5 |
| TOTAL | 55 322 | 841,9 |

(1) dont SIVOM : 2 987 ; SIVU : 12 907.

2) leur taux de croissance annuel (en %)

| | 1989/1970 | 1991/1990 |
|----------------------------|-----------|-----------|
| Richesse nationale | + 2,7 | + 2,5 |
| Dépenses de l'État | + 3,1 | + 5,0 |
| Secteur public local | + 4,8 | + 10,0 |

DE NOUVEAUX MODES DE FINANCEMENT POUR

LA TRÈS GRANDE VITESSE FERROVIAIRE

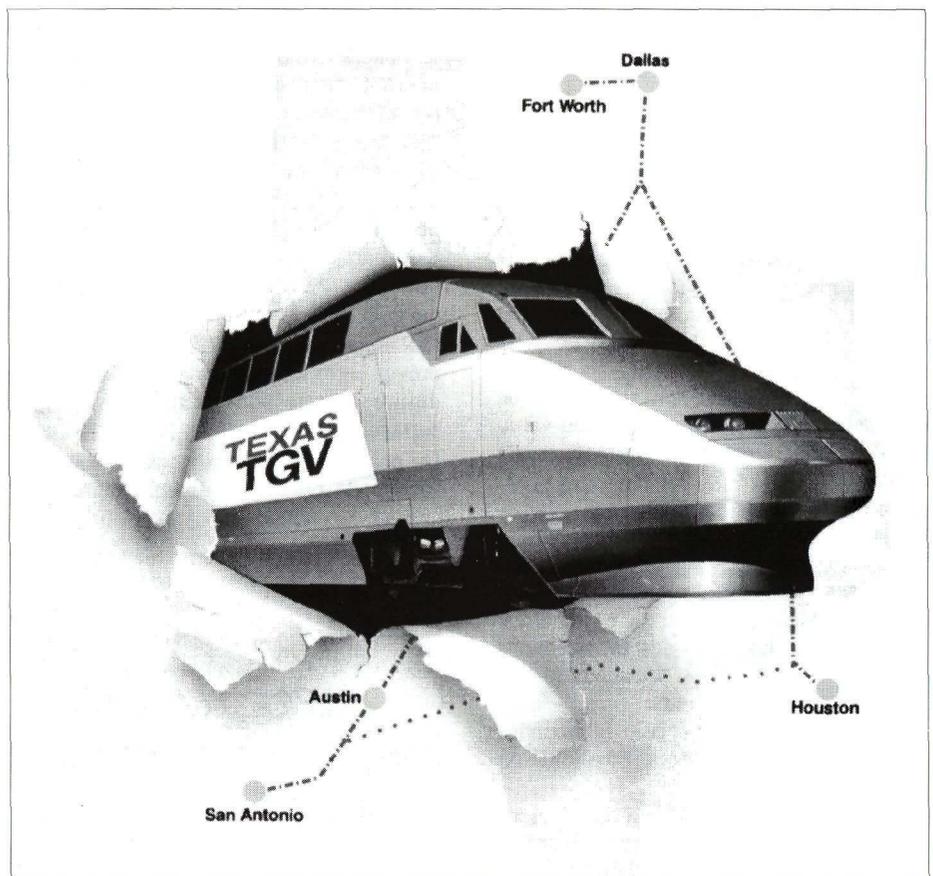
Pendant la décennie 1990, la très grande vitesse ferroviaire devrait consolider sa place en Europe comme mode de transport adapté aux exigences de notre économie en se développant sous la forme d'un véritable réseau interconnecté.

Mais elle devrait aussi émerger sur les autres continents: Amérique du Nord, Asie. C'est dire l'importance des programmes d'investissements en gestation, et des besoins de financements qu'ils impliquent, si l'on pense qu'un km de ligne coûte entre FRF 30 et 50 millions, et qu'une rame de TGV de 350 places représente un investissement de FRF 60 à 80 millions.

Ainsi pour l'Europe, le programme de 30 000 km de lignes à grande vitesse proposé par l'Union Européenne des Chemins de Fer et à réaliser avant 2020 présente 65 milliards d'écus d'investissements, soit 130 milliards d'écus de financements. En Amérique du Nord, les seuls projets de développement de liaisons internes au Texas et de l'axe canadien représentent plus de 10 milliards de dollars.

Une diversification des modes de financements peut contribuer à résoudre le défi financier correspondant.

Je présenterai donc de nouvelles approches financières, développées notamment par le Crédit Lyonnais, en déclinant des techniques spécifiques auxquelles les réseaux et compagnies ferroviaires existant peuvent faire appel, pour terminer par l'application du « financement de projets » à des concessions de lignes nouvelles.



Le Crédit bail

Cette technique financière est classique, et largement utilisée par les entreprises pour un financement hors bilan de matériels, informatique par exemple, ou de bâtiments. Mais elle trouve des applications sophistiquées assurant des coûts de financement attractifs. C'est le cas pour le financement des avions, et depuis quelques années pour le matériel ferroviaire à grande vitesse.

Fin 1989, la SNCF a innové en recourant à un schéma de crédit bail sur mesure, pour des rames du TGV Atlantique. Le Crédit

Lyonnais fut leur premier partenaire financier dans ces montages et, au total, a monté 3 opérations pour 18 rames.

La SNCF a pu ainsi bénéficier de coûts de financement attractifs et de la souplesse du crédit bail pour la courbe des loyers, tout en conservant la maîtrise des contrats de fabrication et de l'exploitation des rames.

Pour les infrastructures, c'est-à-dire les voies et équipements fixes, une tentative a aussi été lancée en 1989 avec le contournement de Lyon dans le cadre d'un appel d'offre, lancé par la SNCF, concernant des

propositions groupées pour la construction et le financement de cette liaison.

Elle n'a pas débouché pour son volet financement malgré les taux intéressants auxquels les offres aboutissaient, en l'absence de décision des pouvoirs publics sur la présentation au Parlement d'un amendement à la loi d'Orientation des Transports Intérieur adaptant les possibilités et modalités d'affectation du domaine public ferroviaire.

La structure de financement ad hoc

Pour structurer des financements, on peut s'appuyer sur la notion de projet indépendant, permise par l'existence d'infrastructures et de matériels dédiés à la grande vitesse. C'est le cas des réflexions engagées en France sur le TGV Est. Le projet fera partie du réseau SNCF mais son taux de rentabilité est inférieur au seuil d'équilibre. Il doit donc être subventionné, par l'État et les collectivités locales pour les options actuelles.

L'ingénierie financière est en mesure de définir un schéma juridique optimal vis-à-vis des contraintes des différents partenaires :

- Pour la SNCF, comme pour les collectivités publiques, isoler les comptes et flux financiers du projet pour éviter des transferts de charges indirects.
- Pour chacun de ces trois partenaires, réduire tant les coûts des financements levés sur les marchés financiers que le montant des subventions.
- Pour la SNCF, conserver la maîtrise technique du projet et de l'exploitation de la ligne.
- Pour les collectivités, qui verseraient des contributions, déterminer un échéancier pour leur charge financière, qui soit adapté à leur mode de financement.

Nous rentrons en fait, avec ces contraintes et s'il n'y a pas de transfert de risque sur d'autres partenaires, dans un schéma de cofinancement entre partenaires publics et société de chemins de fer. Les partenaires privés pour leur part restent impliqués en tant que fournisseurs : entreprises pour la réalisation des travaux, banques, institutions financières et marché pour l'apport de financements levés séparément ou globalement par les collectivités et la SNCF.

Le schéma en cours de mise en place en Italie, pour son réseau à grande vitesse Turin-Milan-Venise / Milan-Gènes-Rome-Naples est un autre exemple de cofinancement,

mais avec la participation de partenaires financiers. Il s'appuie sur une structure juridique, totalement nouvelle, TAV, pour réaliser, financer, et exploiter le nouveau réseau en tant que concessionnaire des Ferrovie dello stato. Son actionariat regroupe ces derniers, à 40 %, ainsi que des banques tant italiennes que non italiennes. Le Crédit Lyonnais en sera, et a été choisi par les FS comme conseil pour la structuration et la mise en place du schéma juridique et financier.

TAV contractera avec les entreprises qui réaliseront les infrastructures et fourniront le matériel roulant. Ainsi, les entreprises devront s'engager sur des coûts et délais forfaitaires.

TAV lèvera les financements en bénéficiant de subventions et de garanties publiques adaptées à la rentabilité des lignes nouvelles. Les chemins de fer italiens pour leur part restent très impliqués dans la conduite de l'investissement, et bien entendu dans l'exploitation.

Des contrats spécifiques sont bien entendu prévus entre les différents partenaires pour définir leur responsabilité, ainsi que le partage des risques.

Du point de vue des banques, TAV est une société de projet qui devrait prendre ses

décisions avec une approche projet. Les types de financement en seront certainement infléchis par rapport aux ressources classiques des Ferrovie dello Stato, même si les pouvoirs publics italiens restent impliqués financièrement.

Des concessions privées pour des lignes nouvelles

Sur le continent américain et tout spécialement aux États-Unis, seuls des promoteurs privés peuvent initier et conduire des projets de lignes à grande vitesse, là où le rail n'existe plus comme mode de transport de voyageurs.

Le contexte est difficile, le rail ne bénéficiant ni d'une clientèle existante, sauf sur le corridor Nord est, ni d'une bonne image.

Mais les mentalités évoluent, avec la congestion de l'espace aérien. Ainsi le confort et la compétitivité en temps de parcours du « High Speed Rail » face à l'avion sur des distances de 300 à 600 km, voire plus, permettant de tabler sur une bonne rentabilité de l'exploitation dans des corridors regroupant suffisamment de populations et d'emplois.

Le train doit s'imposer avec les mêmes



armes que l'avion et ses atouts propres démontrés par les succès techniques et commerciaux des TGV Sud Est et Atlantique : bonne productivité, optimisation des moyens, marketing, gestion dynamique des tarifs.

La technique du financement de projet peut apporter pour sa part un mode de financement en symbiose avec ces caractéristiques.

Rappelons à ce stade, qu'en « financement de projets » les banques financent un projet non pas au vu des comptes et sur la garantie du bilan des promoteurs, mais en prenant en considération les revenus du projet pendant la phase d'exploitation.

Sa solidité financière et sa rentabilité sont les garanties fondamentales pour les banques. Des gages sont certes pris sur les actifs, mais ils représentent peu de choses face aux montants de prêts. Signalons enfin que, même pour un projet rentable, les banques ne couvrent que 75 à 85 % des besoins de financement par des prêts. Le solde doit être financé par des fonds propres et quasi fonds propres.

Le projet texan est une illustration de ces considérations. L'État du Texas a en effet lancé en 1990 un appel d'offres pour la mise en concession sur 50 ans d'un réseau ferré à très grande vitesse « High Speed Rail » de 1 000 km au total entre Dallas, Houston et San Antonio.

Ces corridors sont en effet très intéressants du fait de l'importance des déplacements actuels entre ces agglomérations, Houston et Dallas ayant des populations de plus de 3,5 millions d'habitants chacune, comme du potentiel de croissance de la demande.

Et le 28 mai 1991, à l'issue des auditions le groupement TEXAS TGV été retenu face à 2 concurrents : Texas Fast Track (technologie ICE) et la compagnie aérienne South West Airlines qui avait été habilitée par l'État du Texas à défendre l'option « aucun réseau à grande vitesse ».

TEXAS TGV, piloté par la société d'ingénierie américaine MORRISON-KNUDSEN, a développé son projet autour de la technologie TGV, GEC ALSTHOM et BOMBARDIER étant ses partenaires industriels, en faisant en outre appel à l'expertise de la SNCF via SOFRERAIL et sa filiale américaine. Le Crédit Lyonnais est conseil financier.

Le schéma présenté pour les USD 6,9 milliards de financements est proche de celui mis en œuvre par EUROTUNNEL : TEXAS TGV, société privée en charge du projet, se financera par appel à des investisseurs, pour les fonds propres, et par des

financements à long terme, sous la forme d'obligations défiscalisées (tax exempt bond) garanties par un syndicat bancaire qui prendra le risque projet.

Le projet rentre maintenant dans les phases de négociation du contrat de concession, document crucial car il détermine en particulier la marge de liberté du concessionnaire face au concédant et aux aléas.

Des études de faisabilité détaillée sont aussi prévues d'ici la fin de l'année 1992 pour affiner le projet techniquement et financièrement, pour structurer la société et pour valider les prévisions de revenus.

Quand viendra l'étape de la syndication des prêts, comme pour tout financement de projet, les banques approchées analyseront les données économiques, techniques et financières dans une optique de risque : quelle est la nature des risques ? quelles sont leur importance et leurs conséquences financières ? Comment le projet en est-il protégé. Les réponses sont à trouver dans le caractère prudent des hypothèses, dans le processus d'identification des risques et de mise en place de mesures de sauvegarde, enfin dans les garanties contractuelles données par les promoteurs et les fournisseurs du projet.

TEXAS TGV dispose d'atouts :

- La fiabilité du TGV prouvée en exploitation commerciale.
- La maîtrise de la technologie par GEC ALSTHOM.
- La quasi absence de zones géologiques difficiles et la simplicité du relief sur le tracé.
- La participation de SOFRERAIL au développement du projet et à sa mise en exploitation.
- L'intérêt pour les compagnies aériennes de basculer sur le TGV, qui reliera les aéroports aux centres urbains, des trafics de rabattement sur leurs lignes à longue distance.

Conclusion

Les programmes d'investissements potentiels pour les réseaux de TGV mobiliseront des capitaux très importants dans les prochaines années.

Chaque projet doit être analysé en tant que tel, le succès dans sa réalisation dépendant de sa qualité comme de l'adaptation du schéma juridique et contractuel à son contexte. Cette flexibilité doit s'appliquer aussi aux mode de financement, en utilisant la diversité des marchés financiers, et en mobilisant des capitaux prêts à s'investir sur des risques projets. ■



Michel BELLIER,
IPC 74,
Responsable des
Financements de
Projets
d'Infrastructures,
de Transports et
d'Équipements
Publics, des hôtels
et des
financements
maritimes à la
Direction des
Financements et
Services aux
entreprises du
Crédit Lyonnais.
Précédemment :
de 1980 à 1983,
Chef de
l'Arrondissement
Travaux et
Équipements des
collectivités locales
à la Direction
Départementale de
l'Équipement du
Calvados ;
de 1983 à 1986, à la
DATAR, chargé de
mission puis
responsable de
l'Équipe
Industrielle ;
de 1986 à 1988,
Conseiller
technique auprès
du Ministre de
l'Équipement pour
les affaires
internationales et
les relations avec
les professions du
BTP.

LES BANQUES D'AFFAIRES ET

LES RESTRUCTURATIONS FINANCIÈRES DU SECTEUR PUBLIC

Les privatisations de la période 1986-1988 ont mis en lumière le rôle joué par les banques d'affaires vis-à-vis du secteur public, que ce soit comme conseil de l'État ou auprès des entreprises à privatiser. En réalité, ce marché nouveau s'était développé dès 1983 avec la création de nouveaux instruments financiers assimilables à des fonds propres (certificats d'investissement, titres participatifs). Il a pris une ampleur nouvelle à partir de 1988, avec l'enrichissement de cette panoplie (TSDI, titres privilégiés amortissables, etc.) et surtout avec les opérations de rapprochement faisant intervenir des entreprises du secteur public.

Le « ni-ni » est loin de tout expliquer

On a pu décrire ces nouveaux instruments financiers comme de simples contorsions imposées par la règle du « ni-ni », et les échanges de participations entre entités du secteur public comme des opérations d'« endogamie » (que le tabou de l'inceste devrait donc suffire à condamner). Toutefois, la simple observation des faits rend cette analyse un peu courte. Sinon, comment expliquer que des entreprises privées aient elles aussi recours à ces instruments financiers (exemple : TSDI de Ciments Français) ? ou que des groupes entièrement privés présentant eux aussi des organigrammes particulièrement enchevêtrés (exemple : Rivaud) ? ou encore que certaines de ces opérations dites « endogamiques » fassent intervenir à la fois entités publiques et entreprises privées (exemple : restructuration de la chimie entre ORKEM, ELF et TOTAL) ?

Une analyse plus fine s'impose donc, qui nous conduira à mettre en évidence les contraintes à respecter, qu'elles soient de nature institutionnelle ou financière, puis les réponses techniques qui leur sont



apportées : on retrouve ici la démarche naturelle de l'ingénieur, et on comprend par là même pourquoi de plus en plus nombreux sont ceux qui investissent le secteur financier.

Rappelons d'abord la portée exacte du principe du « ni-ni », qui est loin d'atteindre l'universalité qu'on lui prête parfois : il signifie que pour une période donnée, l'État s'interdit aussi bien de nationaliser des entreprises privées par la voie législative (c'est-à-dire contre le gré de leurs propriétaires), que de privatiser des entreprises publiques de premier rang en cédant la majorité de leur capital en bourse. Il s'agit donc d'une double limite que l'État s'impose à lui-même pour des raisons extérieures à la logique propre des entreprises concernées, de même qu'un actionnaire privé peut dans certaines situations vouloir éviter de réduire ou d'accroître le périmètre de ses activités (par exemple, en vue de transmettre un patrimoine inentamé,

ou pour éviter d'étendre un avantage particulier à de nouvelles catégories).

Le respect de cette double limite n'interdit en rien les opérations qui demeurent en-deçà, c'est-à-dire les acquisitions d'entreprises privées en accord avec leurs actionnaires (exemple : achat d'UTA par Air France au Groupe Chargeurs, lequel est d'ailleurs loin d'avoir fait une mauvaise affaire...), les cessions de filiales d'entreprises publiques ou l'ouverture partielle (jusqu'à 49%) du capital d'entreprises publiques de premier rang, à l'occasion de rapprochements (exemple : Renault-Volvo) ou de cessions (exemple : Crédit Local de France). L'État conserve donc en réalité la même souplesse que l'actionnaire privé évoqué plus haut, qui ne s'interdira sans doute pas de gérer au mieux ses affaires dans le respect de la contrainte qu'il s'est fixée (en résorbant les activités déficitaires, en accueillant des partenaires ou en prenant des participations minoritaires si le besoin s'en fait sentir).

La mise au point de solutions techniques adaptées

La contrainte étant posée et son champ exact bien délimité, le reste est affaire de spécialiste : il s'agit, compte tenu de la situation de l'entreprise ou du secteur concerné et de l'objectif stratégique poursuivi, de trouver la solution technique la mieux adaptée pour aboutir au résultat souhaité. Tel est le métier des banques d'affaires qui exercent vis-à-vis du secteur public un rôle assez comparable à celui d'un bureau d'études techniques vis-à-vis d'un maître d'ouvrage : comprendre ses attentes, définir la ou les solutions techniques au problème posé, participer à la négociation avec les échelons décisionnels en procédant chemin faisant aux adaptations indispensables du projet.

Le lecteur aura compris que cet article n'ambitionne pas de dresser une typologie exhaustive des opérations réalisées par les banques d'affaires : chaque cas particulier relève par essence du sur-mesure, comme dans l'ingénierie technique. Cependant, l'ingénierie financière comporte elle aussi un certain nombre de constantes ou de méthodes transposables d'un dossier à un autre, qu'il est intéressant de passer en revue. Je prendrai pour cela l'exemple des opérations auxquelles a participé la Banque ARJIL depuis sa création voici un peu plus de 4 ans.

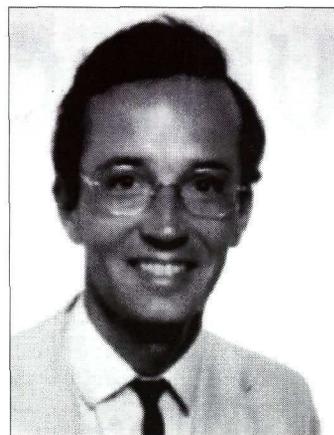
Toute opération de rapprochement entre entités capitalistiques, ou d'émission de valeurs mobilières assimilables à plus ou moins longue échéance à des fonds propres, rend naturellement nécessaire l'évaluation de la ou les entités concernées : des méthodes variées, faisant appel à des notions diverses adaptées aux cas considérés, ont été mises en œuvre dans des opérations comme le rapprochement entre la BNP et la Banque de Bretagne, ou celle entre la Compagnie Financière du CIC et la Banque de l'Union Européenne. L'optimisation du montage du point de vue comptable et fiscal peut, de son côté, conduire la banque d'affaires à innover : l'échange de participations croisées entre la BNP et l'UAP s'est ainsi effectué avec un montage complémentaire original permettant de renforcer son effet pour la BNP, en termes de résultat et de ratio Cooke consolidés. L'apport par l'État d'une partie d'ORKEM à TOTAL, sans remettre en cause le plafond statutaire de 35 % de participation publique au capital de la compagnie pétrolière, a été rendu possible par l'émission d'un produit finan-

cier nouveau à la consonance barbare, le TSDIRA (titre subordonné à durée indéterminée remboursable en actions), dont la caractéristique principale est de se transformer en action au rythme des augmentations de capital effectuées par ailleurs en direction des actionnaires privés.

En d'autres occasions, on peut avoir recours à certaines techniques déjà mises en œuvre dans le secteur privé : augmentation de capital par placement privé dans le cas du Comptoir des Entrepreneurs, remontée d'un actionnaire d'une filiale opérationnelle vers la holding de tête dans le cas de la Compagnie des Machines BULL, ou encore opérations de marché rendues obligatoires en cas de franchissement de seuils de contrôles, et qui se déclinent en maintien de cours, offres publiques d'achat, d'échange ou de retrait. Toutes ces opérations nécessitent l'intervention de spécialistes parfaitement au fait de la réglementation en vigueur et de l'évolution de la jurisprudence, dotés en outre d'une bonne connaissance des mécanismes décisionnels de l'État-actionnaire : on connaît que des fonctionnaires ayant effectué une partie de leur carrière au Ministère des Finances ou dans les organismes de contrôles du marché ne soient pas les plus mal placés à l'aune de ces critères, ce qui explique la fréquence de leur entrée dans les banques d'affaires.

La clientèle de celles-ci est bien entendu loin d'être exclusivement composée d'entreprises publiques : une équipe comme celle de la Banque ARJIL intervient dans de nombreux secteurs pour le compte de clients aussi divers que Roux-Séguela, Zodiac, Table de France, AMS-Packaging... et pour des opérations en France ou à l'étranger. De même que certaines techniques créées à l'origine pour le secteur privé sont applicables au secteur public, certaines innovations mises en œuvre pour le secteur public s'avèrent fréquemment transposables au secteur privé : la prise en compte de certaines contraintes, liées en particulier au contrôle du capital, peut en effet conduire de façon naturelle à des solutions d'inspirations voisines.

De la même manière que dans d'autres spécialités dites « techniques », le caractère public ou privé de l'entreprise cliente n'est donc pas toujours un facteur déterminant du type de solution mise en œuvre dans le domaine de l'ingénierie financière, et le secteur public joue là aussi un rôle d'innovation qui trouve ensuite des retombées dans le privé. ■

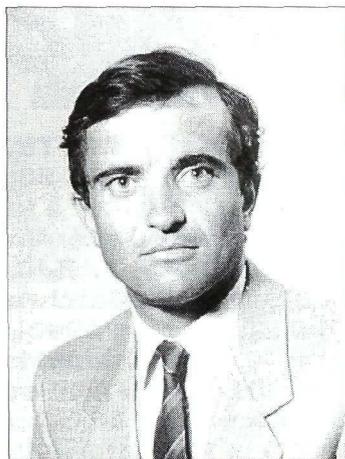


Michel COTTE,
IPC 80,
Conseiller à la
Direction Générale
de la Banque ARJIL
(depuis Octobre
1990).
Auparavant :
Adjoint au DRE et
Chargé de Mission
à la Préfecture de
Franche-Comté
(1980-1984).
Adjoint au chef du
bureau du FDES
(1984-1987), puis
chef du bureau des
négociations
monétaires
internationales
(1987-1988) à la
Direction du Trésor.
Conseiller
technique au
Cabinet du Ministre
d'État, Ministre de
l'Économie, des
Finances et du
Budget (1988-1990).

Concessions privées, concessions mixtes, BOT, METP, crédit-bail fiscal ou non, les formules de financement privé des infrastructures se multiplient.

UNE CONCESSION DU TROISIÈME TYPE

Et pourtant certains projets ne semblent entrer dans aucune catégorie...



Pierre COINDREAU, PC 70, est actuellement au Département des Financements de Projets de la BNP où il dirige le groupe Infrastructures et Transports.

Dans une concession traditionnelle de service public, le titulaire se voit confier la réalisation d'un ouvrage et son exploitation en contrepartie du droit de percevoir un péage ou une redevance sur l'utilisateur.

Toutefois, dans un certain nombre de cas la perception d'une redevance directement sur l'utilisateur du service n'est pas possible ou n'est pas souhaitable. Prenons l'exemple d'une concession de traitement des eaux : le concessionnaire livrera de l'eau « en gros » à la sortie de l'usine de traitement, en échange d'une redevance payée par la ville suivant une formule contractuelle. Charge à la ville d'assurer la distribution et de prélever les redevances sur les usagers. La concession « jusqu'au robinet » n'est en effet véritablement praticable que dans les pays très développés en raison de la complexité et des risques qui s'attachent à la distribution, et aux problèmes tarifaires.

D'autres exemples du même type ont récemment fait couler beaucoup d'encre : ce sont les fameux « Marchés d'Entreprises de Travaux Publics » (METP). L'appel d'offre de la région Ile de France pour la rénovation des lycées par exemple, demandait aux entrepreneurs après une phase de gros travaux de remise en état d'assurer l'entretien des établissements pendant 10 ans. Difficile dans ce cas de faire payer les étudiants ou leurs professeurs! C'est donc la Région qui verse une redevance annuelle permettant au constructeur de rentrer dans ses fonds.

Autre exemple, le transport en site propre de Roissy pour lequel Aéroports de Paris a récemment lancé une consultation sur la base d'un METP pour la construction et l'exploitation du système sur une durée de 23 ans. Le projet assurant une desserte interne entre les terminaux 1, 2 et 3, il n'est pas souhaitable de faire payer l'utilisateur directement (il paie déjà par le biais de la taxe d'aéroport). Là encore la rémunération du concessionnaire est assurée par une redevance annuelle payée par le concédant.

Un autre cas de figure qui s'apparente aux précédents plus par son économie que par sa structure juridique est celui des concessions dont l'équilibre économique ne peut être atteint que grâce à des montants importants de subventions d'investissement ou d'exploitation. C'est le cas de pratiquement toutes les concessions de transport collectif, tramways, TGV, etc.

L'exemple récent du Métrobus de Rouen est une bonne illustration : il s'agit bien d'une concession puisque le concessionnaire perçoit les recettes provenant des usagers. Toutefois une contribution forfaitaire contractuelle doit être versée par la ville dans la mesure où les tarifs qu'elle impose ne permettent pas d'assurer l'équilibre de l'exploitation.

L'existence de cette contribution impose des contraintes particulières au concessionnaire : il ne peut être question de prévoir dans le plan de financement des marges importantes pour couvrir des risques ou rémunérer du capital, marges qui seraient automatiquement répercutées sur le concédant à travers la contribution. Il faut donc « tirer au plus juste ». On rentre bien dans un schéma de concession « sans marge » qui s'apparente aux exemples décrits ci-dessus, notamment aux METP.

Ces « concessions du troisième type » où le concessionnaire perçoit sa rémunération en tout ou partie directement du concédant sont donc une réalité concrète. Intermédiaires entre le crédit-bail - simple contrat de louage - et la concession classique, elles n'ont pourtant pas encore totalement acquis droit de cité dans notre système juridique et fiscal.

Le partage des risques et l'économie du projet :

Dans une concession traditionnelle « aux risques et périls », le concessionnaire assume virtuellement tous les risques : construction, risque économique, exploitation, risque de revenus (*). Afin de se couvrir de ces risques, le concessionnaire devra prévoir des marges d'aléas sur les coûts de travaux mais aussi sur les financements (capital important, marges et taux de couverture de la dette élevée). L'utilisateur devra bien entendu supporter in fine ces coûts dans le prix du billet.

Dans les « concessions » qui nous intéressent, la problématique est différente. Si le risque travaux reste en général à la charge du concessionnaire, ses revenus proviennent en tout ou partie d'une redevance fixée contractuellement pour assurer l'équilibre financier.

En contrepartie d'un risque réduit (disparition du risque de revenu), le concessionnaire perd l'espérance de gains supplémentaires en cas de réussite du projet. On sort alors de la logique « capitalistique » : il ne peut être question de doter d'une telle concession de fonds propres importants car il n'y a pas de quoi les rémunérer, sauf à augmenter la redevance, ce qui n'est pas acceptable pour le concédant.

Privé de l'amortisseur des risques qui sont les fonds propres, le concessionnaire devra impérativement « évacuer » les risques résiduels de façon contractuelle sur les différentes parties au projet, en particulier :

- le risque de construction sur les entrepreneurs, par exemple en établissant le principe de « transparence » totale vis-à-vis du concédant : l'entreprise, qui s'est engagée à forfait, reprend à son compte toutes les obligations de la concession qui la concerne et ne peut obtenir le règlement d'une réclamation qui si celle-ci est acceptée et payée par le concédant (des schémas de ce type ont été mis en place dans les cas du Métrobus de Rouen et du deuxième pont sur la Severn en Grande-Bretagne).
- le risque d'exploitation sur l'exploitant, qui s'engage forfaitairement sur la durée de la concession. Par ailleurs, la présence de l'exploitant au capital de la concessionnaire assure une prise en compte permanente des impératifs d'exploitation, donc de la qualité des ouvrages.

On est donc dans un schéma économique « sans marge ». Faut-il craindre que le moindre dérapage fasse basculer la concession dans le rouge? Pas nécessairement :

on peut augmenter à l'inverse que l'absence de marge de manœuvre oblige tous les intervenants à respecter scrupuleusement leurs engagements contractuels : il n'y a tout simplement pas de réserve dans laquelle puiser en cas de problème (alors que dans une concession classique chaque partie tend à considérer que l'intégralité des marges d'aléas est pour sa stricte consommation personnelle...).

Un raisonnement somme toute analogue à celui du célèbre « stock zéro » japonais!

L'avenir nous dira s'il est applicable aux travaux publics...

Les aspects juridiques et fiscaux

La concession bénéficie d'un statut particulier sur les plans comptables et fiscaux, qui reconnaît sa spécificité économique : objet unique, durée limitée, économie « fermée ». Les règles comptables et fiscales ont donc été adaptées pour tenir compte de ces contraintes, en particulier :

- l'amortissement de « caducité » permet au concessionnaire d'amortir la totalité des moyens de financements (capital et prêts, hors subventions) sur la durée de la concession. L'ouvrage est ainsi totalement amorti à l'expiration de la concession et sa valeur résiduelle nulle.
- Un schéma classique d'amortissement imposerait des durées beaucoup plus courtes pour certaines parties de l'investissement (en particulier les frais d'établissement et les frais financiers) creusant les pertes en début d'exploitation, et beaucoup plus longues pour d'autres, souvent au-delà de la durée de concession elle-même (terrassements, infrastructures...) créant une valeur résiduelle comptable. Les terrains ne seraient pas amortis.
- le système des « charges différées » permet à un concessionnaire de porter à l'actif de son bilan « l'excédent des charges de structure non couvert par la production vendue ». En pratique, cette disposition permet, en les capitalisant, de reporter indéfiniment les pertes générées par les amortissements, provisions et intérêts (au-delà des 5 ans du régime général) et surtout de s'affranchir de la loi de Juillet 1966 qui interdit aux sociétés de laisser leurs fonds propres descendre au-dessous de la moitié de leur capital social.

Heureuse disposition pour les concessions souvent lourdement déficitaires à leurs débuts! En corollaire, cette dérogation n'est applicable que si le concessionnaire peut démontrer que l'équilibre sera atteint

et les pertes cumulées résorbées avant l'expiration de la concession.

Qu'en est-il de nos concessions du « troisième type » ?

Comme nous l'avons vu leur économie générale est très proche de celle d'une concession classique, la seule différence résidant dans le risque de revenu qui se transforme en risque de crédit sur le concédant. Les dispositions décrites ci-dessus, amortissement de caducité et charges différées y trouvent leur application logique. En fait de l'absence de ces règles, la plupart de nos concessions s'avèrent non viables : la loi de 1966 associée à des amortissements élevés en début d'exploitation imposerait, pour couvrir les pertes, un capital important totalement incompatible avec leur économie « pauvre ».

Elles ont pourtant un défaut majeur : ce ne sont généralement pas des concessions au sens du droit français.

Nous pensons toutefois que le caractère quasi-concessionnaire de ces opérations devrait les qualifier sans ambiguïté comme bénéficiant du même régime juridique et fiscal. De nombreuses études et recherches ont eu lieu sur ce sujet depuis quelques années (en particulier sur les METP). On peut citer à cet égard l'arrêt du Conseil d'Etat SIMA du 26/11/71 qui reconnaît que la durée et l'importance des investissements réalisés par l'entrepreneur justifient que ces conventions comportent pour le co-contractant de l'administration « des garanties analogues à celles accordées aux concessionnaires de services et de travaux publics ». Le débat est ouvert...

Une chose est claire, c'est qu'il existe un marché pour ce type d'opérations et que leur statut juridique et financier doit être clarifié. Le paradoxe est que sur le plan du partage des risques et de l'économie générale elles se rapprochent du crédit-bail alors qu'elles devraient bénéficier du régime des concessions sur le plan comptable et fiscal!

Ce sont bien des concessions du « troisième type ».

(*) Il faut noter que la théorie dite de « l'imprévision » dont bénéficie les concessions offre dans la jurisprudence française une très bonne protection aux concessionnaires en particulier en reconnaissant le droit à l'équilibre financier la concession.

LA CONCESSION DU RÉ DE ROUEN



Tramway de la Société de l'Agglomération Grenobloise (TAG) d'un modèle semblable au futur métro de Rouen.

Le Syndicat Intercommunal à Vocation Multiple de l'Agglomération Rouennaise que je préside depuis 1989, et dont l'une des compétences essentielles est l'organisation des transports en commun, vient de décider, après des études approfondies, la réalisation d'un transport en site propre pour un tracé de base d'environ 11 km. Cet investissement, de l'ordre d'un milliard neuf cents millions de francs au total, devrait faciliter considérablement les déplacements dans l'agglomération, rendus de plus en plus difficiles par le développement de la circulation automobile et par certaines contraintes spécifiques, dont l'effet de coupure de la Seine. La complexité du montage de ce projet, la modicité de moyens propres du SIVOM ont conduit au choix de la concession de construction et d'exploitation comme méthode opérationnelle. Le SIVOM s'est bien entendu entouré des compétences nécessaires à la mise au point du contrat correspondant. Ainsi, il a pu bénéficier, au sein du groupement FIT, de l'apport du Crédit National sur les aspects juridiques du dossier. C'est M. Alain Frybourg qui a été chargé par cet établissement de conduire l'équipe responsable de cette mission d'assistance. Il est donc particulièrement qualifié pour exposer aux lecteurs de la revue PCM LE PONT l'économie et les avantages des modalités mises en œuvre pour la construction du métro de Rouen.

Le Président du SIVOM,
Laurent FABIUS

SEAU MÉTRO-BUS

Le Syndicat Intercommunal à Vocation Multiple de l'Agglomération Rouennaise (Sivom) est l'autorité organisatrice des transports urbains à l'intérieur du périmètre des 33 communes qui le composent.

Le Sivom, qui est présidé par M. Laurent Fabius, a souhaité se doter d'un tramway moderne, partiellement enterré au niveau de la rue Jeanne d'Arc, d'où son nom de « métro ».

Cependant, n'étant pas doté d'attributions suffisantes pour pouvoir disposer des personnels et compétences techniques nécessaires à la réalisation en maîtrise d'ouvrage publique, d'un tel projet, le Sivom a décidé de faire appel au régime juridique de la concession, à l'exemple des choix similaires effectués pour le métro de Toulouse et le tramway de Strasbourg. Différence essentielle toutefois : il s'agit là de la première concession d'un réseau en site propre confiée à une société concessionnaire entièrement privée.

Après avoir rappelé les circonstances et modalités du lancement du projet par le Sivom, auquel le Crédit National a apporté son concours juridique pour la mise au point du contrat de concession, nous décrivons le projet retenu et l'économie générale du contrat, avant d'approfondir ce qui est le nœud de tout projet de cette nature, à savoir l'organisation du partage des risques entre tous les acteurs du projet.

Le lancement du projet métro par le Sivom de Rouen

Afin d'être en mesure de proposer aux candidats concessionnaires un cadre suffisamment précis, le Sivom a fait procéder préalablement à plusieurs études :

- études de définition du projet : avant-projet sommaire, puis avant-projet détaillé;
- études de cadrage financier, afin de dimensionner le projet à la mesure des capacités financières des collectivités du Sivom.

Armé de ces données et résultats, il a alors, avec l'appui de son assistant à la maîtrise

d'ouvrage USSI Ingénierie, établi un cahier des charges destiné à servir de cadre à la consultation.

Ce cadre était suffisamment précis pour orienter les candidats sur des propositions conformes aux vœux du Sivom quant à la définition du projet et au partage des risques entre le concédant et le concessionnaire, mais aussi assez souple pour autoriser la négociation dans un esprit partenarial.

Le cahier des charges précisait que l'exploitant du réseau serait nécessairement la société TCAR, actuel exploitant du service bus de l'agglomération avec lequel les candidats concessionnaires étaient invités à se rapprocher le moment venu. Par ailleurs, le constructeur du matériel roulant tramway devait être choisi séparément au terme d'un appel d'offres distinct lancé par le Sivom.

Un appel d'offres européen était alors lancé au dernier trimestre 1990, les réponses des candidats concessionnaires devant être remises au Sivom pour le 15 janvier 1991.

Quatre dossiers ont été réceptionnés à cette date, émanant de groupements d'entreprises de génie civil, d'électromécanique et de banques où se retrouvaient toutes les grandes « majors » françaises du BTP et de la finance, mais aucun groupement étranger.

Dans le cadre de la mission de conseil que le Sivom a confiée à FIT Ingénierie Financière et Grands Travaux (1), le Crédit National, chargé plus spécialement de la partie juridique, a procédé, préalablement à l'analyse des offres, à la rédaction d'une trame de contrat de concession. Cette trame avait pour but de dessiner l'architecture générale du contrat, et d'y traduire en termes juridiques les principales règles prédéfinies par le cahier des charges de la consultation. Elle devait également servir de base à la négociation ultérieure.

Une fois les offres ouvertes, le Sivom a procédé à l'audition des quatre candidats. Au cours des séances d'audition, qui se sont déroulées dans les six semaines suivant la date de remise des offres, les candidats ont été invités à répondre à de nombreuses questions, afin de commenter



Alain FRYBOURG,
IPC 78, lauréat des
Sciences Politiques
de Paris.
Responsable de
l'équipe
Financement de
projets -
Infrastructures au
Crédit National.
De 1978 à 1981,
Chargé de mission
au Service
d'Analyse
Economique du
Ministère des
Transports.
De 1981 à 1985,
Chef de division à la
Direction Des
Transports
Terrestres, chargé
successivement
des Etudes
Economiques, puis
du Plan, du
Programme TGV et
du Budget au
Service des
Chemins de Fer.
De 1985 à 1991,
chargé d'affaires au
Crédit National, à la
Direction Régionale
Rhône-Alpes, puis à
la Direction des
Groupes
Internationaux et
Actions
Sectorielles,
Industries du BTP
et des Equipements
Collectifs.

ou d'expliciter leur offre, mais aussi de la compléter bien souvent sur des questions essentielles relatives au partage des risques, qui se sont révélées très inégalement renseignées.

Au cours de ces auditions, les candidats ont été invités à réagir sur un premier texte de contrat de concession remis par le Sivom, construit sur la trame précédente, à la lumière des réponses apportées aux questions.

Parallèlement, des auditions techniques conduites par USSI Ingénierie permettaient également d'engager une analyse comparative des offres sur des bases homogènes.

Grâce à l'éclairage de ces analyses multicritères, et au vu des déclarations des candidats confirmant par écrit l'ensemble de leurs engagements, le Sivom, réuni le 28 février 1991, décidait de retenir le groupement Sometrar, et d'engager avec lui les négociations nécessaires pour parvenir dans les meilleurs délais à la signature d'un contrat de concession complet.

Cette négociation, qui devait s'appuyer sur une dizaine de versions successives du contrat, progressivement éclairées par l'établissement contradictoire, par le Crédit Lyonnais et la Banque Paribas, de simulations financières détaillées, aboutissait quatre mois plus tard, le 28 juin 1991, à la signature officielle par MM. Laurent Fabius pour le Sivom et Bernard Turbé pour Sometrar, du texte définitif. Ce volumineux document dont nous allons décrire les principes essentiels, comprend 37 articles principaux et 36 annexes. Sa mise au point dans un délai aussi bref est le résultat d'un intense travail, qui a mobilisé de manière très forte, plusieurs dizaines de personnes.

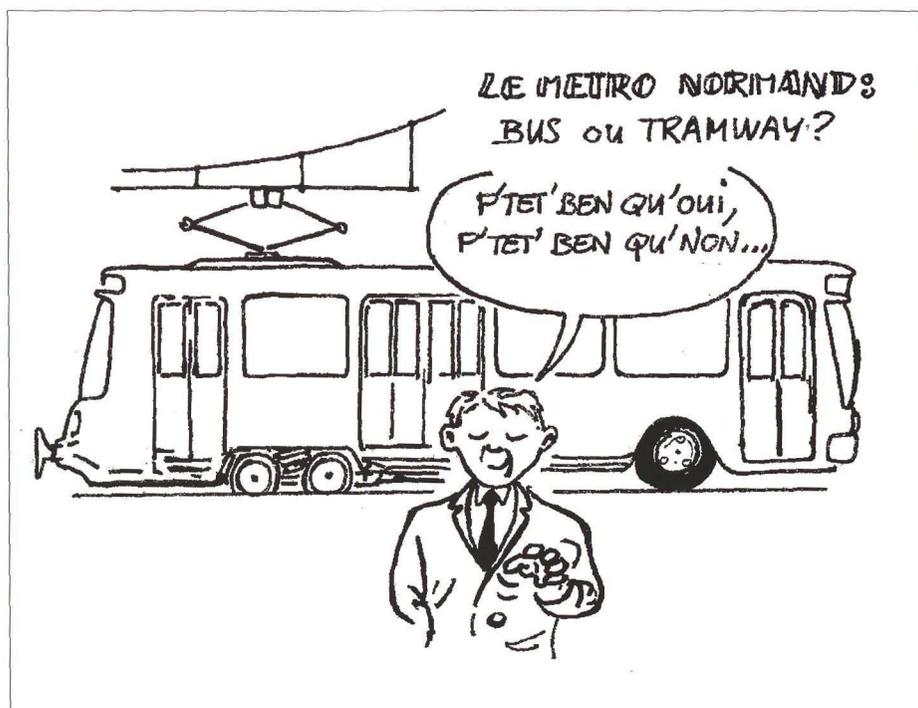
Le projet retenu et l'économie générale du contrat de cession

La société concessionnaire Sometrar, au capital de 50 millions de francs, résulte de la réunion de trois groupements :

- les constructeurs : Borie-SAE, Cegelec, CGA-HBS, Devaux, Dezellus, GEC-Alsthom, Montcocol et Spie-Batignolles (62 % du capital);
- l'exploitant : CGEA et CGFTE (20 % du capital);
- le pool bancaire : Paribas, Crédit Industriel de Normandie et Banques Populaires (18 % du capital).

Après mise en exploitation du réseau en 1994, la majorité du capital devrait revenir à l'exploitant.

L'actuel exploitant des bus, la TCAR, qui



est une filiale de CGFTE, restera lié au Sivom par un contrat de régie intéressée jusqu'au 1er juillet 1993, date à laquelle il deviendra sous-traitant du concessionnaire. Le Sivom remettra à cette date à ce dernier l'ensemble des biens nécessaires au fonctionnement du réseau bus. La mise en exploitation du système métro-bus est prévu pour le 1^{er} septembre 1994.

Le réseau métro comprendra 15 km de lignes, y compris une extension prévue vers Saint-Etienne du Rouvray en cours d'étude, qui devra faire l'objet d'un avenant au contrat. Il comprendra une trentaine de stations situées sur les lignes Boulingrin-Saint Sever-Mairie de Sotteville et Boulingrin-Saint Sever-Georges Braque à Grand Quevilly. Le réseau métro sera alors complété par une quarantaine de lignes de bus, qui devront être entièrement restructurées.

L'ouvrage concédé constitue un système global, comprenant l'ensemble des installations fixes et du matériel roulant bus et tramway (ce dernier sera semblable au modèle déjà en exploitation à Grenoble).

Sometrar, et derrière elle le groupement des constructeurs, se sont engagés à livrer l'ouvrage à prix forfaitaire (à l'exception de certaines déviations de réseau) et dans le délai fixé par le contrat de concession : l'ensemble des investissements relatifs aux installations fixes et au matériel roulant, portés par Sometrar, sera ainsi d'environ 1 717 millions de francs. A l'intérieur de ce

chiffre, le génie civil et l'électromécanique ont été forfaités, en valeur décembre 1990, à 1 271 MF, et le matériel roulant (soit 20 rames de tramway) à 293 MF.

Le financement du projet (y compris les intérêts intercalaires) sera assuré dans les comptes de Sometrar par deux types de ressources, dont les masses sont assez voisines :

- une subvention globale d'investissement, alimenté par l'Etat pour 340 MF (valeur janvier 1988), la région Haute Normandie pour 60 MF, le département de Seine-Maritime pour 120 MF, et le Sivom lui-même pour 634 MF (valeur décembre 1990).
- l'emprunt, gagé sur les seules recettes du projet, pour un montant prévu de 912 MF (courants). Son remboursement devrait être assuré dans un délai de l'ordre de 18 ans.

La plus grande part de la subvention d'investissement supportée en propre par le Sivom sera elle-même financée par l'emprunt. Le remboursement en sera assuré sur une quinzaine d'années par une quote-part de la contribution fiscalisée des communes au Sivom.

Par ailleurs, l'équilibre du compte d'exploitation de la société concessionnaire à partir de 1995 sera assuré pendant la durée de la concession, fixée à 30 ans, par les recettes commerciales et diverses recettes annexes, ainsi qu'une contribution forfaitaire d'exploitation versée annuelle-

ment par le Sivom et fixée, en valeur décembre 1990, à 240 MF. Cette contribution sera financée, dans les comptes du Sivom, pour l'essentiel par le produit du versement transport (dont le taux est porté à 1,75 %), et pour le solde par une autre quote-part de la contribution fiscalisée citée plus haut.

Au total, la contribution fiscalisée des communes est augmentée, du fait du projet, d'un montant qui restera, sauf extension du réseau métro objet du contrat, constant (en valeur constante) tout au long de celui-ci.

Conformément à la Loi d'Orientation des Transports Intérieurs, le Sivom conservera la maîtrise de l'organisation du réseau et de la politique tarifaire. Aussi, diverses procédures d'ajustement, automatiques ou sur rendez-vous, sont-elles prévues en vue de fixer les incidences, sur le montant de la contribution forfaitaire d'exploitation, ou le cas échéant sur les engagements de trafic du concessionnaire, de toute modification par le Sivom de l'offre de transport (au-delà de certaines franchises) ou bien du niveau ou de la structure des tarifs.

Enfin, le contrat assigne au concessionnaire des objectifs de productivité ainsi que des normes à respecter en matière de politique d'entretien et de renouvellement des biens de la concession.

L'organisation du partage des risques entre les différents acteurs du projet

Dans un tel projet, les engagements financiers pris par chacune des parties sont étroitement liés aux risques qui leur sont associés. Aussi l'équilibre du contrat repose-t-il sur une répartition très minutieuse de tous les risques qu'est susceptible d'engendrer ce projet.

Une concession de transports publics présente en outre la particularité d'exiger des flux permanents de subventions d'exploitation, ce qui a nécessairement deux conséquences concomitantes :

- un plafonnement qui doit être organisé de manière rigoureuse des engagements

financiers de la collectivité sur une période aussi longue de 30 ans;

- la nécessité pour le concessionnaire de chercher à se couvrir au minimum vis-à-vis des aléas économiques de nature non prévisible, devant l'impossibilité pour lui d'amortir ces aléas par des bénéfices prévisionnels significatifs.

Pour rémunérer de façon satisfaisante ses fonds propres, le concessionnaire ne peut alors se doter que d'un capital modeste par rapport à la surface du projet, capital qui ne permet donc pas plus de couvrir des aléas importants.

Finalement, le concessionnaire se trouve dans l'obligation de renvoyer la plupart des risques, soit vers le concédant au travers du contrat de concession, soit vers ses fournisseurs, qui sont aussi pour la plupart promoteurs du projet et actionnaires de la société concessionnaire. Un équilibre doit donc être trouvé entre les risques admissibles par le concédant, et ceux qui le sont par les fournisseurs (constructeurs, exploitant, prêteurs).

GRANDS PROJETS D'INFRASTRUCTURES ET EQUIPEMENTS COLLECTIFS INGENIERIE FINANCIERE ET CONSEIL AUPRES DES COLLECTIVITES LOCALES

Le Crédit National est présent

Prêteur de référence
d'Eurotunnel et d'Orlyval.

Partenaire financier de concessions
d'ouvrage d'art à Lyon, d'autoroute à péage en Région Parisienne, de transports urbains (Val) à Bordeaux.

Conseil financier de grandes collectivités
Région Ile-de-France, Basse-Normandie, Ville de Lyon

Conseil juridique et financier de l'Etat et de maîtres d'ouvrages publics pour de grands projets
ligne TGV Est, électrifications SNCF, tramway de Strasbourg, métro-bus de Rouen



Crédit National

45, rue Saint-Dominique - 75700 Paris
Tél. : 45 50 90 00 - Postes 9261-9214

Pour le concédant, la priorité est de maîtriser ses engagements financiers et de respecter ses engagements politiques. Il importe également d'éloigner tout risque de requalification du contrat, qui pourrait résulter d'une assimilation de la concession par un tribunal à une sorte de régie déguisée.

Pour les fournisseurs, les risques naturellement admissibles sont ceux qui découlent normalement de l'exercice de leurs capacités professionnelles.

La mise au point d'un contrat de concession de cette nature doit donc nécessairement être réalisée de manière parallèle à celle d'un protocole d'accord détaillé entre le concessionnaire et ses fournisseurs-actionnaires (il s'agit donc d'une forme de protocole d'actionnaires). L'un n'est pas concevable sans l'autre, et de nombreuses clauses se reflètent de l'un dans l'autre : la société concessionnaire devient en quelque sorte « transparente ». Ceci ne signifie aucunement que, vis-à-vis du contrat de concession, le concessionnaire ne prend aucun risque, mais seulement que celui-ci fait son affaire avec ses fournisseurs, qui sont des tiers à la concession, des risques qu'on accepte de prendre à travers ce contrat.

C'est ainsi qu'on pu être identifiés et répartis, dans le cas de la concession du métro-bus de Rouen, les principaux risques suivants :

- Risques Sivom :
 - évolution du réseau et des services
 - politique tarifaire
 - risque de taux
 - certains paramètres macro-économiques
 - modifications législatives ou réglementaires en matière de règles de l'art, de droit du travail, ou de fiscalité
 - dépassements justifiés du budget prévu de certaines grosses réparations et renouvellements (gros matériels et installations)
- Risques Sometrar :
 - risques de construction (forfait, délais) et pénalités de retard : renvoi sur les constructeurs
 - risques techniques d'exploitation (forfait) et pénalités : renvoi sur l'exploitant
 - risques commerciaux d'exploitation (engagements de trafics) : renvoi sur l'exploitant
 - engagements forfaitaires sur certaines grosses réparations et renouvellements (petits matériels et installations) : renvoi sur l'exploitant
 - certains paramètres macro-économiques : risques conservés par



Autobus de la Société des Transports en Commun de l'Agglomération Rouennaise (TCAR).

Sometrar, ce qui revient à les renvoyer aux prêteurs

- risque de structure de la société concessionnaire : comme ci-dessus
- risque d'underwriting des crédits : renvoi sur les prêteurs.

Les transferts de risques de Sometrar sur l'exploitant évoqués ci-dessus sont à rapprocher de la perspective de prise de contrôle à terme du capital de la société concessionnaire par l'exploitant.

En conclusion, s'il pouvait paraître a priori une gageure d'organiser en concession le montage de ce grand projet, eu égard en particulier au caractère très fragile de l'équilibre financier d'une telle exploitation. On voit qu'une analyse très attentive de tous les risques du projet et leur distribution adéquate entre les différents acteurs, est de nature à rendre tout à fait viable un tel montage. Celui-ci offre en outre à la collectivité organisatrice de nombreux avantages.

Ainsi, il n'a pas été nécessaire de constituer et recruter une lourde équipe de maîtrise d'ouvrage. La collectivité ne portera dans ses comptes qu'un endettement limité, lui laissant ainsi des marges de manœuvre. Certains arbitrages entre coûts de construction et d'exploitation ont été opérés dès le départ, au sein de la société concessionnaire, et ne peuvent, compte tenu des enga-

gements forfaitaires pris, venir surenchéir ultérieurement les charges financières supportées par le concédant. Enfin et surtout, un tel contrat à long terme crée entre toutes les parties des intérêts communs et des convergences profitables à chacune.

Le montage offre également, bien sûr, beaucoup d'avantages aux promoteurs du projet, et, en tout premier lieu, à l'exploitant, assuré en principe d'un contrat pour 30 ans, réductible cependant à 15 ans minimum en cas d'exercice par le Sivom de sa faculté de rachat de la concession.

En comparaison, les contrats traditionnels de régie intéressée ont en effet, le plus souvent, des durées voisines de 5 ans seulement.

La voie est ouverte pour d'autres concessions de transport public urbain : la prochaine sera peut-être celle du métro de Bordeaux, la Communauté Urbaine de Bordeaux ayant récemment désigné FIT Ingénierie Financière et Grands Travaux comme partenaire financier pour la négociation d'un contrat de concession.

Bravo à Rouen et bonne chance à Bordeaux !

(1) FIT Ingénierie Financière et Grands Travaux est une société d'ingénierie financière pour les grands projets, créée conjointement par le Crédit National, le Crédit Lyonnais, la Compagnie BTP et le Crédit Foncier de France.



LE DEPARTEMENT DES YVELINES

1 300 000 habitants - 2 000 agents - 3,6 milliards de budget

Met en œuvre un programme ambitieux d'investissement
et souhaite s'entourer de collaborateurs de haut niveau,
passionnés par leur métier

RECRUTE

INGENIEURS TRAVAUX PUBLICS

Affectés à la **Direction des Infrastructures Départementales** (1 500 km de route - 512 MF de budget)

- Au sein du **Groupe Etudes et Programmation**, vous serez responsables en liaison avec les Bureaux d'Etude de l'élaboration des projets routiers, en collaboration avec les partenaires extérieurs.
- Au sein du **Groupe Travaux**, vous piloterez les études d'exécution, les marchés, le suivi des travaux.

Ces postes conviendraient à de jeunes ingénieurs de formation TP, même débutants, ayant des aptitudes à la négociation, à la rédaction et à l'informatique.

Les postes sont basés à VERSAILLES

Rémunération motivante

Merci d'adresser votre dossier de candidature (lettre manuscrite, CV, photo et prétentions) à

*Monsieur le Président du Conseil général
Direction Générale des Services du Département
Direction des Ressources Humaines*

2, place André-Mignot
78012 VERSAILLES CEDEX

FUSIONS ET ACQUISITIONS

L'expression fusions et acquisitions (de l'anglais Mergers and Acquisitions, M & A) recouvre les transactions résultant dans le transfert de propriété partiel ou total d'une entreprise.

On imagine la grande variété des opérations. Sont présentés ci-après les traits caractéristiques des opérations de M & A dans deux situations extrêmes : le cas d'une opération sur une société cotée en bourse, le cas de la cession d'une entreprise familiale.

La « cible » est cotée

Bon nombre des principales sociétés mondiales sont cotées en bourse. De ce fait, les marchés boursiers sont le théâtre des opérations de fusions-acquisitions les plus importantes, et aussi les plus spectaculaires et donc, les plus médiatisées.

A) La situation particulière des vendeurs :

Dans le cas le plus simple d'une société cotée dont une majorité du capital est détenue par des « petits porteurs », la réglementation impose (Cf. ci-après), à un acquéreur désireux d'en prendre le contrôle, de déposer auprès des autorités boursières, une offre publique d'achat (O.P.A.). La transaction proposée aux détenteurs de titres est en général, des plus simples. Elle se résume en fait en l'indication :

- du prix offert par action,
- du nombre d'actions sur lequel porte l'offre (en France, au moins les 2/3 des actions),
- du nombre minimal d'actions requis par l'offreur, en-deçà duquel il est libre de renoncer à acquérir les titres présentés.

Par rapport à une société non cotée, et d'une manière plus générale par rapport à n'importe quelle autre transaction, les vendeurs se trouvent cantonnés dans une attitude passive : pas question de renégocier activement le prix offert, ni de complé-

ment de prix au cas où la société réaliserait des performances meilleures que prévues à l'avenir, pas question d'organiser une vente aux enchères de la société.

La seule possibilité de « négociation » offerte au petit porteur, est de ne pas apporter ses actions, si il juge le prix proposé insuffisant. Mais il court alors le risque de voir une majorité des autres détenteurs de titres accepter l'offre, et de se retrouver avec une action décotée ou peu liquide à l'issue de l'O.P.A.

Certes, on pourrait imaginer qu'une majorité de petits porteurs se groupent pour donner mandat de négociation à l'un d'entre eux ou à un tiers, afin de négocier au mieux de leurs intérêts avec l'offreur. Et il est vrai que dans bien des cas, un tel négociateur, ainsi mandaté, serait probablement en mesure d'obtenir un meilleur prix de l'offreur. Mais, s'il est peut-être envisageable au plan purement juridique, un tel regroupement des actionnaires pour renforcer leur position de négociation n'est pas observé dans la pratique.

B) Le rôle particulier du management de la société :

C'est en fait, le Conseil d'Administration de la cible qui, une fois l'offre publique déposée, prend en charge la « négociation » avec l'offre. C'est ainsi que s'opère la distinction entre O.P.A. hostile (jugée inadéquate ou insuffisante par le Conseil) et O.P.A. amicale (le conseil d'Administration de la cible recommande à ses actionnaires d'apporter leur titre à l'offre).

Mais quel que soit l'avis exprimé, l'actionnaire reste libre de son choix : apporter ses titres ou les conserver. Il faut dire qu'entendre qualifier « d'hostile » (comme cela s'est vu parfois) une offre qui valorise l'action 50% au-dessus de son cours précédent, a quelque chose de paradoxal. Il s'agit là d'une hostilité bien agréable pour

le petit porteur ! Moins agréable bien sûr, pour le management en place. C'est ainsi que BTR indiquait, en lançant son O.P.A. sur Hawker Siddeley : « Nous pensons que le management en place n'a pas réussi à exploiter le potentiel de Hawker Siddeley et qu'il a peu de chances d'y parvenir. »

Ce paradoxe est à rapprocher de l'ambiguïté de la position du Conseil d'Administration d'une société vis-à-vis de la tenue de son action en bourse :

- (i) doit-il dans sa gestion quotidienne, avoir comme objectif ou priorité absolue la valorisation du patrimoine des actionnaires ?
- (ii) doit-il au contraire, faire abstraction des variations à court terme et engager des opérations qui risquent de pénaliser provisoirement les actionnaires, mais dans la perspective d'une meilleure valorisation de leur patrimoine à long terme ?

C) L'importance de l'environnement législatif et réglementaire :

Peu impliqué dans la négociation de l'opération, le petit porteur fait par contre l'objet de toutes les attentions du législateur et des autorités de marché, qui ont élaboré, au fil des ans, un dispositif extrêmement sophistiqué pour entre autre, protéger ses intérêts de minoritaire.

Cet environnement réglementaire constitue la spécificité des opérations de fusions-acquisitions portant sur des sociétés cotées. Il est extrêmement contraignant pour les opérateurs.

Citons, par exemple, l'impossibilité de passer les seuils du tiers ou de la moitié des droits de vote d'une société cotée sans lancer une O.P.A. sur au moins les 2/3 du capital, ou dans certains cas, offrir à tous les actionnaires, une garantie de cours leur permettant de vendre leurs titres à un prix

égal à celui auquel ont été achetés les titres à l'occasion du franchissement de seuil.

Au-delà des textes, notons la grande part laissée à leur interprétation des autorités boursières, qui réserve parfois aux opérateurs des surprises désagréables. Ainsi, récemment, la garantie de cours imposée à Bolloré au bénéfice des actionnaires minoritaires de Delmas, à la suite de l'action jugée de concert entre le groupe Bolloré et le Crédit Lyonnais pour la prise de contrôle de la Compagnie Financière Delmas Vieljeux. Cette garantie de cours va probablement renchérir de manière très significative le coût de cette prise de contrôle.

La cible est une société familiale

On évoquera ici le cas fréquent des entreprises familiales dirigées par un des membres de la famille.

A) Le vendeur/manager, vedette de la transaction :

A l'inverse des opérations sur sociétés cotées, le vendeur a ici une influence majeure sur la transaction :

- (i) On a vu des propriétaires d'entreprise s'obstiner pendant des années à conserver leur indépendance, malgré des offres mirobolantes émanant des entreprises les plus prestigieuses et il arrive fréquemment que les prétendants doivent attendre le décès du fondateur de l'entreprise pour arriver à leurs fins.
- (ii) Si le petit porteur connaît mal, voire pas du tout la société cotée dont il détient des actions, le vendeur/manager voue souvent un attachement sans bornes à son entreprise. Le maintien et le développement de l'identité de celle-ci, après la cession est ainsi souvent pour lui une préoccupation centrale, plus importante parfois que le niveau de prix offert.
- (iii) Le vendeur/manager a une présence dans l'entreprise qui le rend difficilement remplaçable au pied levé. Son attitude dans les mois voire les années qui suivront la transaction, pendant la période de « passation de pouvoir », peut commander l'échec ou le succès de l'opération pour l'acquéreur, en facilitant ou en freinant la mise en place des synergies escomptées.

B) La complexité de la transaction :

Il est fréquent que la transaction présente

aux plan financier et juridique, une complexité qui tranche singulièrement avec l'extrême simplicité de la cession d'actions de sociétés cotées. (1)

C'est ainsi que l'on rencontre fréquemment :

- (i) des transaction en plusieurs étapes, avec au départ l'acquisition d'une participation minoritaire, une possibilité pour l'une, l'autre ou les deux parties de revenir en arrière si les « fiançailles » révèlent une incompatibilité d'humeur, etc., le tout régi par un pacte d'actionnaires organisant les droits et obligations de chacun.
- (ii) un paiement, échelonné, avec une éventuelle clause de révision de prix, à la hausse ou à la baisse, selon les résultats des années à venir.
- (iii) une « garantie de vendeur » par laquelle le vendeur garanti l'acheteur contre d'éventuels passifs cachés qui apparaîtraient après la transaction.
- (iv) des dispositifs « d'optimisation fiscale » permettant de réduire l'imposition des vendeurs au titre de la cession.
- (v) un contrat régissant la période de transition pendant laquelle le vendeur/manager restera aux commandes de l'entreprise.
- (vi) une clause de non-concurrence interdisant au vendeur / manager d'entreprendre une activité concurrente après son départ.
- (vii) etc.

Conclusion

Cette grande variété des opérations de fusions et acquisition se traduit par la multiplicité des techniques et des compétences nécessaires à la conduite des négociations. C'est la raison pour laquelle les plus grands groupes ont recours à l'expérience et au savoir faire des grandes banques d'affaires : Lazard, Indosuez en France, Salomon Brothers, Goldman Sachs aux États-Unis par exemple. Ces conseillers financiers ont accumulé au fil des ans une expérience et un savoir faire souvent considérés comme irremplaçables. ■

(1) Si le déroulement d'une O.P.A. peut être long et complexe, l'offre en elle-même et les transactions qui en résultent sur les titres sont extrêmement simples : pas de contrat de cession, un prix par action payé en une fois, pas de garantie de vendeur, etc.



François FAURE, IPC 81, intègre le Ministère de l'Industrie à sa sortie de l'ENPC, pour travailler au Programme d'Actions pour la Filière électronique, et au Programme productique, avant de prendre la direction d'une équipe chargée des coopérations internationales dans les technologies de l'information. Rejoint le Crédit National en 1987, pour prendre en charge les opérations financières complexes pour les compagnies aériennes et les grands comptes de l'industrie de l'automobile. Intègre début 1990, la Financière Indosuez, entité du groupe Suez, spécialisée dans les opérations de fusions et acquisitions.

Les clients des banques en révolte ?

QUELLE ANALYSE STRATÉGIQUE QUELLE QUALITÉ DE SERVICE

Les clients des banques sont de plus en plus critiques des prestations qui leur sont fournies. Près d'un client sur deux ne souhaite se rendre à son guichet qu'aussi rarement que possible. Le nombre de lettres de réclamations de clients augmente régulièrement depuis plusieurs années. Comment les institutions financières peuvent-elles répondre aux attentes de leurs clientèles tout en résistant aux pressions concurrentielles qui s'intensifient, et en assurant la rentabilité exigée par les marchés financiers des fonds propres raréfiés par la mise en application des normes prudentielles du ratio Cooke ?

Comprendre les attentes des clientèles : le « client traditionnel » face au « nouveau client ».

Les comportements des clientèles ont évolué fortement au cours de la décennie 1980 : le « nouveau client » est apparu et se substitue progressivement au « client traditionnel ». Le graphe 1 schématise ces deux modèles de comportements bancaires :

« Le client traditionnel »

C'est le client type des décennies 1960 et 1970. Élevé dans une société de services gérant la pénurie, monobancarisé, très fidèle à « sa » banque, qu'il a généralement choisi pour des raisons de proximité et parce que c'est une « grande banque », ce « client traditionnel » réalise l'ensemble de ses achats bancaires (moyens de paiement, gestion de trésorerie, gestion de fonds et crédits) auprès de cette banque qui capture ainsi l'ensemble de la relation globale.

En complément de ses achats bancaires, ce client traditionnel achète ses produits d'assurances auprès d'une seule compagnie d'assurances.

L'évolution de la décennie 80 se caractérise par l'éclatement de cette relation globale entre la banque et son « client traditionnel ».

« Le nouveau client »

C'est le client qui apparaît dans les années 1980 et dont la proportion s'accroîtra rapidement au cours de la décennie 1990. Ce nouveau client est plus sensible aux prix, plus demandeur d'une compétence spécifique et plus exigeant sur la qualité de service que le client traditionnel. Il va fragmenter ses achats parmi plusieurs fournisseurs selon, par exemple, la méthode suivante :

Le compte chèque sera ouvert dans une grande banque de dépôt proche du lieu de travail. La carte de crédit sera achetée auprès d'une institution financière. L'épargne courante sera placée dans une banque commerciale plus orientée vers la gestion collective. Les investissements et placements importants seront confiés à un spécialiste patrimonial. Les crédits consommateurs seront souscrits auprès d'une institution spécialisée non bancaire, et les crédits immobiliers auprès d'un organisme à caractère mutualiste offrant des taux attractifs.

L'analyse stratégique pour les banques : la trilogie métiers-segments-distribution

L'exemple ci-dessus du « client traditionnel » et du « nouveau client » est bien sûr schématique. La réalité est plus complexe. Pour mieux l'appréhender, la direction générale doit pouvoir positionner les compétences de l'institution sur deux axes stratégiques : métiers et bases de clientèles (voir graphe 2). Les principaux métiers sont ceux de la banque commerciale (moyens de paiement, crédits, gestion des ressources, immobilier), de la gestion de fonds et moyens de

protection (assurance vie et IARD) et des marchés des capitaux (ingénierie financière, émissions, placement, research). Face à chacun de ces métiers, la direction générale doit choisir les bases de clientèles qu'elle souhaite cibler. Les bases de clientèles peuvent être regroupées en trois grandes catégories : les particuliers, les entreprises/professionnels et les participants à l'économie sociale/institutionnels (gestionnaires de fonds, organismes para-publics et entités gouvernementales et internationales).

Ce cadre métiers/clientèles doit permettre à l'institution, qui conduit cette analyse, de définir, pour chaque case de cette matrice, son positionnement propre, l'intensité des pressions concurrentielles, les besoins de fonds propres nécessaires pour exercer cette activité et le rendement sur fonds propres de cette activité.

Les institutions financières peuvent, à l'issue de cette analyse, opter pour différents types de positionnement stratégique, dont trois sont présentés ci-dessous à titre d'illustration.

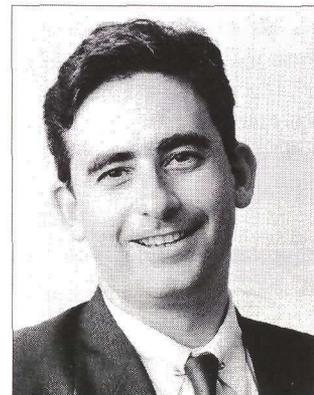
1. « La banque universelle » : couvrir tous les métiers et toutes les bases de clientèles.

Malgré les désirs exprimés par de nombreuses institutions de grande taille en France de suivre cette stratégie, ce positionnement ne pourra être profitablement tenu que par quelques rares institutions, et qui devront, de plus, intégrer une dimension internationale.

2. « La banque ciblée » : couvrir les besoins d'une clientèle choisie et/ou exercer un métier pour tous les segments de clientèles.

Favori des banques de taille moyenne, ce positionnement requiert cependant une assise régionale et/ou une base de clientèle suffisamment large pour bénéficier des effets d'échelle et d'expérience ainsi qu'une maîtrise des canaux de distribution

STRATÉGIQUE POUR LE SERVICE CLIENT ?



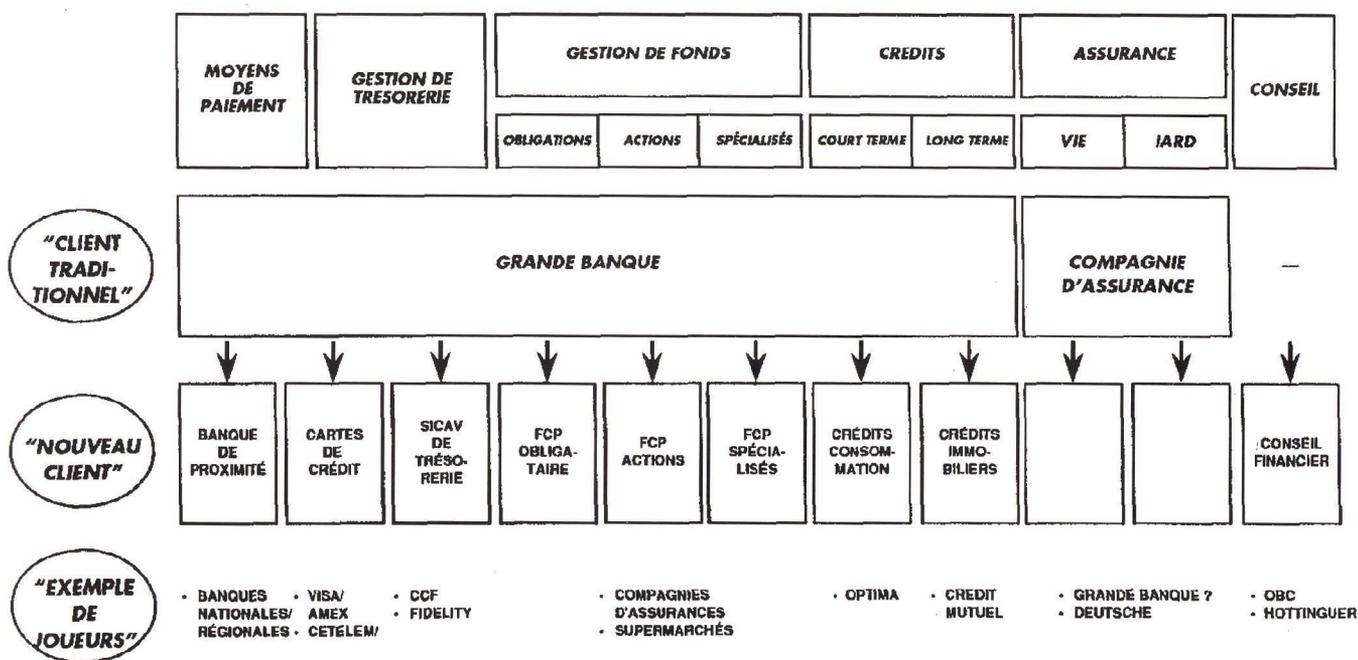
Thierry BERMAN,
Directeur de la
Division Institutions
Financières France,
BOOZ-ALLEN
HAMILTON INC.

complémentaires, indispensables pour assurer une gestion profitable des relations avec les segments de clientèle ciblés.

3. « La banque focalisée » : couvrir une partie des besoins de quelques segments de clientèle.

Ce positionnement focalisé n'est envisageable que si l'institution possède véritablement une compétence qui lui permet de fournir à ses clients un conseil générant un rendement supérieur à celui de ses concurrents « généralistes ».

**GRAPHE 1 : LES BESOINS FINANCIERS CLE;
 "CLIENT TRADITIONNEL" ET "NOUVEAU CLIENT"**



BOOZ-ALLEN & HAMILTON

GRAPHE 2 : LE POSITIONNEMENT METIERS/BASES DE CLIENTELES

| | | BASES DE CLIENTELES | | | | | | | | | | |
|------------------------------|----------------------------------|---------------------|-------|-------------|----------------------------|----------------------|-----|---------------------|----------------------------------|--------------|-----------------------|------------------------|
| | | PARTICULIERS | | | ENTREPRISES/PROFESSIONNELS | | | | ECONOMIE SOCIALE/INSTITUTIONNELS | | | |
| METIERS | | MASSE | AISES | PATRIMONIAL | PROFESSIONS LIBERALES | COMMERÇANTS/ARTISANS | FME | GRANDES ENTREPRISES | COMITÉ D'ENTREPRISE | ASSOCIATIONS | COLLECTIVITÉS LOCALES | GESTIONNAIRES DE FONDS |
| BANQUE COMMERCIALE | TRANSACTIONS/ MOYENS DE PAIEMENT | | | | | | | | | | | |
| | CREDITS | | | | | | | | | | | |
| | GESTION DES RESSOURCES | | | | | | | | | | | |
| | IMMOBILIER | | | | | | | | | | | |
| GESTION DE FONDS/ PROTECTION | GESTION DE FONDS | | | | | | | | | | | |
| | ASSURANCE-VIE | | | | | | | | | | | |
| | ASSURANCE-IARD | | | | | | | | | | | |
| MARCHÉ DES CAPITAUX | INGENIERIE FINANCIERE | | | | | | | | | | | |
| | EMISSIIONS | | | | | | | | | | | |
| | PLACEMENT (SALES/TRADING) | | | | | | | | | | | |
| | RESEARCH | | | | | | | | | | | |

BOOZ ALLEN & HAMILTON

La qualité de service pour les clients : différencier ou périr !

La détermination du niveau de service client doit prendre en compte, d'une part, les attentes du client, et, d'autre part, la contribution économique. En effet, pour mettre en place une organisation commerciale et administrative capable de traiter les attentes diverses des clients, il convient de segmenter les bases de clientèles servies dans le but de regrouper de façon « relativement » homogène les bases de clientèles pour déterminer un niveau de service intégrant à la fois leurs attentes et leur contribution économique, et surtout pour pouvoir permettre aux exploitants d'évaluer leurs clients et de les traiter en conséquence de façon **constante** à travers le temps.

Ce type de segmentation, dont la finalité est **commerciale**, est illustrée par le graphe 3.



Cette segmentation, que nous avons réalisée pour des banques en France et en Europe, intègre cinq principaux facteurs :

- 1. Le **niveau d'encours moyens** détenus par produits et par clients.
- 2. Le **niveau de contribution** marginal.
- 3. Le **taux d'équipement** produits/services développé par le client.
- 4. Les **attentes des clients** face aux services fournis et son attitude face aux prix, au risque, à la liquidité, au temps, etc.
- 5. Le **potentiel de développement** du client qui prend en compte la croissance future de ses actifs et leur allocation à travers différentes institutions bancaires.

L'analyse des bases de clientèles permet de déterminer, selon la taille et le positionnement de l'institution, environ 10 à 30 « sous-segments » homogènes. Pour

permettre de développer une organisation commerciale et administrative que les acteurs (employés, gradés, cadres) **comprennent** et à laquelle ils **adhèrent** dans leur travail quotidien, ces sous-segments doivent être regroupés en un maximum de cinq segments qui seront alors traités de façon différenciée. Le graphe 3 illustre, par exemple, quatre segments (A, B, C, D) qui se décomposent analytiquement en vingt-quatre sous-segments. Il faut insister sur le fait que ce regroupement des sous-segments principaux résulte d'une contrainte humaine : un exploitant bancaire ne peut pas gérer de façon efficace quinze ou vingt segments dans son travail quotidien.

Lorsque ces segments sont déterminés, plusieurs indicateurs-clés permettent de

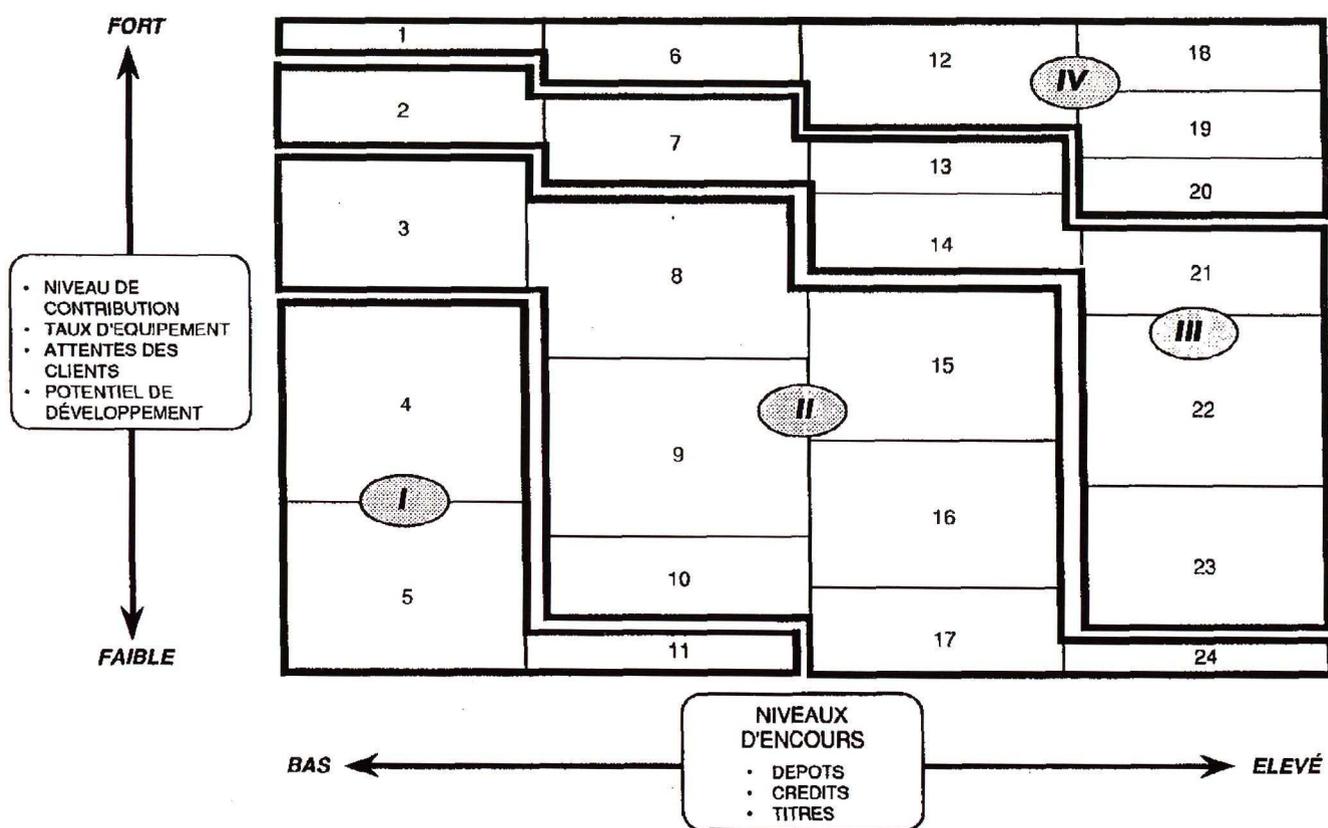
comprendre le comportement de ces segments et de répondre alors à leurs attentes de façon différenciée.

La qualité de service doit cependant être expliquée aux clients de **tous** les segments. Et cette qualité de service se décline – par segment – en termes de :

- **Qualification de l'interlocuteur** dans la banque.
- **Fréquence/nature de contact.**
- **Accès à des services gratuits.**

La gestion coordonnée, et par segment, de ces niveaux de service à travers les canaux de distribution constitue une stratégie de qualité de service et contribue directement à la satisfaction des clients et à l'amélioration des performances économiques des institutions qui suivent cette approche. ■

GRAPHE 3 : DIFFERENCIATION DES NIVEAUX DE SERVICE PAR SEGMENT



BOOZ ALLEN & HAMILTON

La dette des pays en voie de développement n'est plus présentée aujourd'hui comme un problème explosif. Pourtant, tous les mois,

LA DETTE DES PAYS EN VOIE DE DÉVELOPPEMENT

l'ensemble des pays riches, créanciers de la planète, se réunit à Paris pour renégocier la dette des pays qui ne peuvent honorer leurs

engagements et pour définir des stratégies consensuelles.

Le Club de Paris n'a jamais été aussi actif

1. A la fin de l'année 1989, la dette des pays en voie de développement était de l'ordre de 1 300 Mds \$.

La stratégie de la dette qui vise, dans le respect des obligations contractuelles, à surmonter les problèmes d'insolvabilité des pays débiteurs sans compromettre leur croissance, a permis, d'une part, de mettre en œuvre, entre débiteurs et créanciers, un cadre coopératif de mieux en mieux adapté et ouvert aux innovations, et, d'autre part, d'éviter une crise du système bancaire dont la vulnérabilité aux défauts de paiement a été réduite.

Malgré ces réalisations positives, de nombreux facteurs de risque persistent :

- **le ratio du service de la dette rapporté aux exportations demeure élevé**, (16 % pour l'ensemble des pays en voie de développement), voire excessif pour certains pays d'Amérique Latine, d'Afrique ou d'Asie (en moyenne 31 % pour les 15 pays lourdement endettés au sens du FMI) ;
- **les transferts nets relatifs à la dette à moyen et long terme** (différence entre les prêts et le service de la dette) ont fortement diminué en 1982 et sont négatifs depuis 1984 (52 Mds \$ en 1989 selon la Banque Mondiale) ;
- **les taux de croissance restent faibles** pour certains des pays en voie de développement très endettés (en 1990, en moyenne, 1,5 % pour l'ensemble des pays en développement) et sont négatifs (-2,1 %) pour les pays ayant des difficultés de service de la dette).



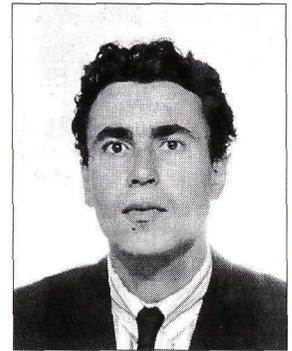
La stratégie de la dette est fondée sur deux principes essentiels : l'adoption, par les pays débiteurs, de politiques d'ajustement structurel efficaces et orientées vers la croissance et le rôle central du FMI, à cet égard, compétent pour traiter des difficultés de balance des paiements ; la restructuration des échéances de la dette, opérée par consensus des créanciers, qui permet conjointement avec la réunion d'un montant suffisant de financements nouveaux, de faire face aux besoins de financement du débiteur. Au-delà de l'action du Club de Paris, qui traite des créances publiques (directes ou garanties), des mécanismes de soutien visant à favoriser la réduction de

l'encours ou du service de la dette ont été mis en place, sous l'égide des institutions de Bretton-Woods.

2. Dans le cadre de ces principes, chaque catégorie de créanciers a, au cours des années récentes, adapté et accru ses efforts.

2.1. S'agissant de la **dette des pays les plus pauvres et les plus endettés** poursuivant un effort d'ajustement, les créanciers publics ont renforcé de façon très importante leurs efforts.

Les institutions multilatérales ont adapté leurs conditions d'intervention ; ainsi, avec la création de la Facilité d'ajustement structurel (FAS) puis de la



Jacques VEYRAT,
IPC 88,
adjoint du
Secrétaire Général
du Club de Paris, ce
Secrétariat est
assuré par le
bureau
« endettement » de
la Direction du
Trésor ;
Auparavant :
rapporteur au CIRI
(Avril 89 - Juin 91).

Facilité d'ajustement structurel renforcées (FASR), gérée en concertation avec la Banque Mondiale, le FMI s'est doté, au profit des pays les plus pauvres, d'un moyen d'intervention assorti d'une conditionnalité adaptée à la situation particulière de ces pays.

Les pays du Club de Paris quant à eux sont parvenus, à la suite des orientations adoptées à l'initiative de la France lors du Sommet de Toronto, à un consensus sur un menu d'options qui permet un allègement et une réduction de dettes pour les pays les plus pauvres et les plus endettés engagés dans un programme d'ajustement soutenu par la communauté internationale.

Depuis octobre 1988, plus de vingt pays ont déjà bénéficié de ce traitement à option (option d'annulation du tiers des créances rééchelonnées en Club de Paris - choisie par la France - option d'allongement à 25 ans de la durée de remboursement des échéances consolidées, option de réduction du taux des intérêts moratoires sur la consolidation). Au total plus de 6 Mds \$ ont été ainsi traités, dont, plus de 25 % portées par la France.

La France a décidé de compléter ce dispositif par des mesures unilatérales d'annulation des prêts d'aide publique au développement consentis avant le 31 décembre 1988 à 35 pays pauvres d'Afrique sud-saharienne. Cette mesure,

annoncée par le Président de la République au Sommet de Dakar s'applique, à un encours de l'ordre de 27 Mds de Francs. La France a également annoncé lors de la Conférence des Nations Unies sur les pays les moins avancés, tenue à Paris en septembre 1990, l'extension de cette mesure aux pays les moins avancés non africains (7 pays concernés pour un coût de 1,8 Mds F).

Malgré ces mesures, le besoin de réaménagement de dettes reste extrêmement important, voire s'accroît pour de nombreux pays. Ceci explique que **des réflexions approfondies sur l'amélioration du traitement de Toronto soient à l'heure actuelle en cours au sein du club de Paris.**

Les pays membres du G7 se sont clairement prononcés lors du Sommet de Londres en juillet dernier en faveur d'une amélioration substantielle de ce traitement :

La France pour sa part a déjà indiqué que son souhait de voir le nouveau traitement permettre, au cas par cas, un allègement de la dette pouvant aller de 50 % à 80 % au lieu de 33 % aujourd'hui.

Enfin, la France est également favorable à une réduction de la dette bancaire de ces pays. Dans le cadre des nouvelles orientations mises en œuvre par les institutions multilatérales dans cette voie, la

Banque Mondiale a été dotée de 100 M\$ destinés à faciliter les opérations de réduction de la dette bancaire.

De ce point de vue, la France ne peut que se féliciter du succès de l'opération de rachat de la dette bancaire du Niger (110 M\$) mise en œuvre au début de cette année et cofinancée par la France (55 MF), la Suisse (3 M\$) et la Banque Mondiale (10 M\$).

2.2. Des évolutions importantes sont également survenues récemment au profit **des pays à revenu intermédiaire lourdement endettés** depuis le début de la crise de la dette en 1982.

a) **S'agissant de la dette bancaire**, la diversification des techniques de consolidation et d'apport d'argent frais, ainsi que les conversions de créances en actifs ou en obligations se sont développées. La mise en œuvre de ces techniques bénéficient désormais d'un soutien public :

Le Président de la République a proposé, le 23 septembre 1988, dans son discours devant l'Assemblée Générale des Nations Unies, la création d'un fonds alimenté par une allocation de DTS et destinée à garantir certains paiements aux banques qui accepteraient de transformer tout ou partie de leurs créances sur les pays en développement en instruments financiers ou en actif dans des conditions permettant une réduction significative de l'encours ou du service de la dette de ces pays.

A partir de cette proposition novatrice de la France, complétée par des initiatives du Japon et des États-Unis d'Amérique, des mécanismes de soutien ont été mis en place en 1989 sous l'égide du FMI et de la Banque Mondiale afin de favoriser la réduction de l'encours ou du service de la dette bancaire due par les pays qui mènent des programmes d'ajustement internationalement approuvés.

Le Mexique, les Philippines, le Costa-Rica, le Venezuela et le Maroc ont conclu des accords bancaires permettant de recourir à ces mécanismes.

b) Certains États ont annoncé également des **mesures unilatérales d'annulation** (États-Unis, Canada, France) au profit de certains pays de cette catégorie.

Le Président de la République, lors du Sommet de la Baule en juin 1990, a ainsi annoncé que les prêts de la Caisse Centrale de Coopération Economique aux pays à revenu intermédiaire d'Afrique francophone (Congo, Cameroun, Côte d'Ivoire, Gabon) seront désormais assortis d'un taux maximum de 5 %. Pour 1990, cette mesure se traduit par un allègement de 250 MF pour les quatre pays. Sur l'ensemble de la durée de vie des prêts, l'allègement en valeur est évalué à 1 350 MF.

c) **Le Club de Paris** a, à la suite des orientations dégagées au Sommet de Houston sur propositions de la France, décidé au mois de septembre 1990 un ensemble de mesures nouvelles qui s'appliquent, au cas par cas, aux plus pauvres des pays à revenu intermédiaire.

Il s'agit essentiellement d'allonger la période de consolidation des crédits commerciaux à 15 ans dont une période de grâce pouvant aller jusqu'à 8 ans et d'allonger la période de consolidation des crédits d'aide publique au développement à 20 ans dont 10 ans de grâce.

En outre, les pays créanciers se sont mis d'accord pour ouvrir la possibilité, pour les pays créanciers qui le souhaitent, de procéder à des opérations de conversion de dette en monnaie locale, en vue d'investissements sur place, ou du financement de projets de développement ou de protection

de l'environnement. Cette possibilité est offerte sur l'ensemble du stock de dette en ce qui concerne l'aide publique au développement et les crédits directs des gouvernements, et dans la limite de 10 % de l'encours pour les crédits commerciaux. Ces mesures ont déjà été appliquées en faveur de 7 pays : le Maroc, le Congo et le Nigéria, le Honduras, le Salvador, les Philippines et la Jamaïque.

Il faut souligner que la possibilité de recourir à des conversions de dettes représente le premier exemple en Club de Paris de traitement concessionnel pour cette catégorie de pays. Il est clair en effet que ces opérations tirent une partie de leur intérêt pour le débiteur du fait qu'elles font apparaître une décote sur le prix de cession. Elles comprennent donc une annulation partielle de dette.

Plusieurs pays créanciers ont d'ores et déjà exprimé le souhait d'aller plus loin.

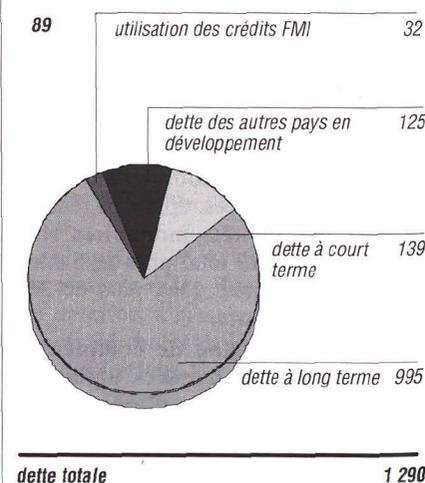
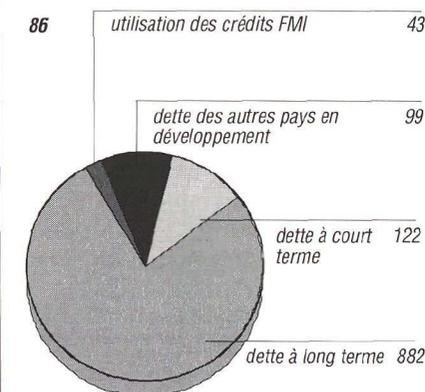
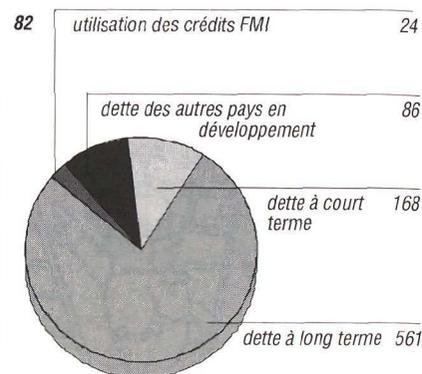
C'est notamment le cas de la France qui, lors du Sommet de Houston, a proposé la mise en place pour le traitement de la dette bilatérale de ces pays d'un système d'options comprenant notamment la réduction de la dette, la réduction du service de la dette et l'octroi d'argent frais assorti d'un rééchelonnement de la dette ancienne.

Au premier semestre 1991, deux pays (la Pologne et l'Égypte) ont déjà bénéficié, à titre totalement exceptionnels, d'une réduction de leur dette de 50 % en valeur actualisée. Dans l'esprit des pays créanciers du Club de Paris, il s'agit là de cas totalement singuliers et ne pouvant servir de précédent.

Pour autant, il est clair que cette décision exceptionnelle ne pourra rester totalement isolée. La France considère qu'un tel traitement devrait pouvoir également bénéficier, au cas par cas, à d'autres pays débiteurs s'engageant dans la voie de la démocratisation et poursuivant avec courage de longues et difficiles politiques d'assainissement financier.

Tout cela nécessite des discussions très approfondies entre pays créanciers. Les réflexions au sein du Club de Paris se poursuivent aujourd'hui alors que des menaces de cessation de paiements de la part de l'URSS, de l'Inde ou de l'Algérie sont susceptibles de faire évoluer très vite les positions de chacun des pays créanciers, eux-mêmes affrontés à des problèmes budgétaires de plus en plus aigus. ■

CROISSANCE DE LA DETTE EXTÉRIEURE



L'ASSOCIATION AAENPC

Rappel historique

L'École des Ponts est la plus ancienne de nos écoles d'ingénieurs. L'Association des Anciens Élèves fondée en 1860, reconnue d'utilité publique en 1885 est aussi une des plus anciennes.

Depuis 1976, l'AIPC : Association des Ingénieurs du Corps des Ponts et Chaussées, dont Jean Poulit PC 62 est le Président, est membre de l'Association des Anciens Élèves AAENPC. Cette dernière regroupe ainsi tous les anciens Élèves, soit environ 5000 membres dont 1/3 d'ingénieurs du Corps. Il a été établi pour la présidence de l'AAENPC une alternance entre ingénieurs du corps et ingénieurs civils.

Qui fait quoi à l'Association

L'Association est gérée par un comité élu de 20 membres dont l'actuel bureau est le suivant :

- P. Descoutures 48, Président de l'AAENPC
- Ph. Ballot 59, Vice-Président
- J.-P. Pronost 68, Vice-Président
- M. Quatre PC 65, Vice-Président
- M.-A. Dekkers 74, Secrétaire Général
- J.-P. Grézaud 52, Secrétaire Général Adjoint
- P. Lupo 78, Trésorier
- M. Nègre 88, Trésorier Adjoint

Les Commissions

- Emploi : P. Bourrier 71
- Relation avec les élèves : J.-P. Grézaud 52
- Projet d'école : J. Bonneric 85
- Développement Communication : J.-P. Grézaud 52
- Groupe géographiques / professionnels : Ph. Ballot 59, C. Huot 61
- Europe : F.-G. Baron 64, J.-P. Grézaud 52

Les permanents

- Relations avec la profession :
X, responsable ;
F. Watrin, Adjointe orientation carrière
- Secrétariat :
AAENPC : E. Rey, M. Bouley

PCM-LE PONT

- M.-A. Dekkers 74, Administrateur
- J. Bonneric 85, Rédacteur en Chef
- J.-P. Grézaud 52, Rédacteur en Chef

La Société Amicale (entraide)

- J.-P. Grézaud 52, Correspondant AAENPC

Actions

- L'Association a permis, en liaison avec l'École, le développement de la Formation Continue et de la Recherche. Elle en assure la gestion.
- Elle est présente dans les Conseils de l'École.
- Elle participe au financement des activités des élèves, en liaison avec le BDE.
- Elle accorde des prêts aux élèves en difficulté.
- Le Service Orientation Carrières oriente et conseille les Ingénieurs Anciens Élèves de l'école, débutants ou confirmés. Il est pour bonne partie, financé par l'Association. Il provoque directement plus d'une centaine de prise de postes par an. Il agit par entretiens individuels et réunions de petits groupes avec un conseil en orientation de carrière. Il s'occupe aussi du VSNE (volontaires du service national en entreprises).

Informations

- Édition et mise à jour de l'annuaire des Ingénieurs Civils.
- Rédaction de PCM-LE PONT, revue des Associations.

Communication

- Accueil des jeunes promotions : soirées avec des anciens d'une région et membres du Comité et de l'Administration de l'École.
- Organisation de rencontres des élèves avec des jeunes Anciens.
- Liaison avec les groupes régionaux et professionnels.
- Organisation en liaison avec l'École de colloques et rencontres diverses nationales et internationales.
- Relations avec les autres associations et fédérations d'Associations.
- Assemblée générale et dîner annuel.

ASSOCIATION AIPC

Fondée en 1902, l'Association PCM regroupait le Corps des Ponts et le Corps des Mines.
En 1975, l'association devient l'AIPC.

■ Le bureau

- Jean Poulit, Président, IGPC 62
- Pierre Richard, Vice-Président, IGPC 66
- Jean Berthier, Vice-Président, IGPC 59
- Gérard Baudouin, Secrétaire Général, IPC 78
- Philippe Gelblat, Trésorier, IPC 83

■ La revue PCM-LE PONT

- Olivier Halpern, IPC 75, Administrateur
- Serge Arnaud, IPC 83, Rédacteur en Chef
- Jacques Gounon, IPC 77, Rédacteur en Chef
- Brigitte Lefebvre du Prey, Secrétaire Général de Rédaction (permanent)

■ L'information

- Revue PCM-LE PONT : largement diffusée aux anciens, mais aussi à l'extérieur, un des véhicules de l'image « PONT ».
- Lettre confidentielle réservée aux IPC, pour une information rapide.
- Annuaire géré sur informatique pour assurer une mise à jour en temps réel pour les ingénieurs du Corps.
- Rapports d'étude : notamment le projet du Corps, l'essaimage, la décentralisation
- Répertoire des IPC dans les divers secteurs de l'économie : classés par thèmes d'activité, édité chaque année.
- Assemblée générale suivie d'un dîner.

■ Les services

- Mission « carrière » : orientation professionnelle, conseils emplois.
- Rencontres des groupes régionaux ou sectoriels : qui assurent la présence de l'AIPC sur le terrain.
- Réunions « jeunes » : structure de communication qui regroupe les IPC sortis depuis moins de 10 ans de l'École.
- Accueil des jeunes promotions : lors de leur arrivée à l'école et lors de leur départ dans la vie professionnelle.
- Réunions trimestrielles du groupe retraités : déjeuner amical et visites de chantier.
- Représentation du Corps :
 - Face à ses partenaires internes : Commission administrative paritaire, CTPM, Commission de répartitions des RA...
 - Face à ses partenaires externes : réunions inter-corps, inter associations, notamment PCG, Maires, Préfets, centrales syndicales...

SAIPC

Fondée en 1868, elle a pour but de venir en aide aux ingénieurs ou anciens ingénieurs, à leurs veuves, à leurs enfants. En 1991, une convention sera signée avec l'AAENPC pour permettre l'attribution de prêts d'honneur aux anciens élèves civils, moyennant une cotisation globale de l'AAENPC.

■ Bureau de la SAIPC

- Jean Perrin, IGPC 55, Président
- Pierre Caron, IGPC 48, Vice-Président
- Gérard Franck, IGPC 46, Vice-Président
- L.-M. Sanche, ICPC 74, trésorier

PERMANENTS DE L'AIPC

- F. Bosqui, ICPC 65,
Mission Carrières
- B. Lefebvre du Prey,
Administration, Rédaction
- B. Peloux et A. Prévost, Secrétariat AIPC, PCM-LE PONT, Annuaire, Mission Carrières et Société amicale, tél. : 42.60.25.33, Fax. : 40.20.01.71

LA VIE DES GROUPE GÉOGRAPHIQUES

Le Comité a pensé que les anciens qui forment une part importante du lectorat de « PCM-LE PONT » seraient heureux d'avoir des nouvelles de nos groupes géographiques.

Les présidents ou correspondants de ces groupes ont donc été contactés dans le courant de l'été pour recueillir des échos de la vie associative de nos camarades domiciliés en province ou à l'étranger.

Une palme doit être décernée à nos camarades du Maghreb qui ont fondé récemment une association anciens de l'ENPC de « l'Union du Maghreb Arabe » (U.M.A.) dont le président est Ahmed Ghazali (61), actuel Premier Ministre de l'Algérie, Abd-El-Nour Keramane (62), actuel Ministre de l'Industrie de l'Algérie est un des vice-présidents. Hassan Chami (61) en est le Secrétaire Général. Nos camarades du Maghreb sont nombreux : l'annuaire 1990 mentionne en effet 137 Marocains, 61 Tunisiens et 15 Algériens.

Cette association qui contribue à la consolidation de l'U.M.A., a organisé en juin 1991 à Rabat un premier séminaire consacré aux problèmes d'hydraulique au Maghreb. En décembre prochain, Alger accueillera un second séminaire organisé par nos camarades et qui sera consacré aux problèmes énergétiques.

Par ailleurs, les amicales algérienne, marocaine et tunisienne ont une vie propre. A signaler un voyage d'études réussi, d'une semaine, organisé par notre camarade marocain, Bel Hadj en liaison avec l'AAENPC, en juillet 1991 en France. Ils ont notamment visité Mame-La-Vallée, La Défense, le T.G.V. Nord, le Tunnel sous la Manche... (1)

A signaler que le camarade Axan Abellard (78) en poste en Haïti a répondu à nos signaux.

Norbert Gomar (65), qui a quitté Londres depuis un an, n'a pas pu nous permettre de tisser des liens avec nos camarades résidant en Grande-Bretagne. Appel aux bonnes volontés!

Michel Gistan (80) va organiser une réunion de camarades de la Haute-Garonne. Une dernière mention : Michel Mege (68), dynamique correspondant du groupe « Aquitaine » a organisé brillamment le banquet d'accueil de la promotion 1994 à l'issue de son stage d'accueil à Bordeaux.

Cinq réponses pour vingt six bouteilles à la mer lancées dans la torpeur d'un été chaud, c'est un premier encouragement.

Quelques camarades contactés ont une excuse valable, leur province ou leur pays n'est pas baigné par la mer. Les autres n'ont plus que quelques jours pour fouiller leurs rivages!

Ultime rappel! Dès que le nombre des camarades atteint le chiffre quatre vous êtes assez nombreux pour faire un groupe... de bridge! Les allergiques au bridge peuvent jouer au tarot à trois!

A bientôt.

Claude HUOT (61)

(1) Voir page 52.

SECTEUR BANQUE-FINANCE

Comme suite à une réunion d'anciens de la promotion 73, Franck Taieb se propose de redynamiser le groupe professionnel « Banque-Finance ». Il souhaite que les camarades intéressés prennent contact avec lui.

F. Taieb 84, Tél. Bur. : 40.98.71.48, Tél. Dom. : 40.65.96.01

FONDATION NATIONALE ENTREPRISE ET PERFORMANCE FNEP

Cycle de formation et Mission 92

Politique de la Ville : Europoles et banlieues

Destinée aux jeunes fonctionnaires et anciens élèves des grandes écoles

Demande de dossiers à la FNEP

Tour Elf - Cedex 45 - 92078 Paris La Défense

Tél. : (1) 47.44.54.36 ou 35

VISITE PONTS MAGHREB EN FRANCE



Cette visite a été organisée à l'initiative de Mohammed Bel Hadj, Président de l'Amicale Marocaine, en liaison avec l'AAENPC du dimanche 21 au samedi 27 juillet 1991.

Le programme comportait entre autres :

Un pot d'accueil à la soixantaine de participants au Concorde Saint - Lazare. Des visites organisées par l'EPA de Marne, Cofiroute, la SNCF, l'EPAD, TML et Eurotunnel, et une réception à la Fédération des TP et au Ministère de l'Équipement.

P. Descoutures, J. Lagardère et des membres du Comité ont participé aux dîners, aux soirées suivant les journées au programme chargé. Nos camarades marocains enchantés de leur visite nous font déjà des propositions pour un voyage au Maroc en 1992.



ACCUEIL DE LA NOUVELLE PROMOTION 1994

A l'occasion du stage de rentrée de Maubuisson

C'est à Gujan-Mestras en Gironde, que le 15 septembre 1991, la promotion 94 fut accueillie par l'AAENPC et plusieurs anciens. En tout 104 élèves et 27 anciens se sont retrouvés autour d'un repas et chaque table d'environ 12 personnes comptait 2 à 3 anciens.

L'ambiance amicale a permis des échanges conviviaux et riches, car bon nombre de secteurs d'activités étaient représentés aussi bien dans le privé que dans le public.

Cette rencontre a été organisée par le bureau de l'AAENPC et grâce au groupe régional de Bordeaux.

A cette occasion chaque élève a reçu un dépliant décrivant l'AAENPC, car il est vrai que l'Association est souvent mal connue des élèves.

3 grands anciens : J.-F. Roverato, PDG de Fougerolles, B. Marchant, Directeur des Grands Travaux de Jean Lefebvre, et J.-C. Rives, PDG des Cartonnages de l'Agenais, ont évoqué rapidement leur parcours professionnel.

Nous les remercions vivement de leur participation.

Liste des anciens :

- Descoutures Pierre, 48, AAENPC
- Grézaud Jean-Pierre, 52, AAENPC
- Marchetti Auguste, 53, AAENPC
- Rouget Pierre, 58, SET
- Ballot Philippe, 59, Ballot
- Lagardère Jacques, 61, Directeur ENPC
- Rives Jean-Claude, 61, Cartonnages de l'Agenais
- Defos du Rau Hervé, 65, SECOTRAP
- Butruille Vincent, 68, DE Gironde
- Mege Michel, 68, ERI
- Meriaux Claude, 68, SECOTRAP
- Pronost Jean-Pierre, 68, SNCF
- Harduin Hervé, 96, DRE Gironde
- Roverato Jean-François, 69, Fougerolles
- Belondrade Michel, 70, Sogelerg Sud-Ouest
- Marchant Bernard, 70, Jean Lefebvre

- Vince Pierre, 70, Sogelerg Sud-Ouest
- Ourliac Jean-Paul, 73, DE Haute-Garonne
- Simon Jean-Michel, 75, ESSO-REP
- Lacoïn Laurent, 77, Bouygues-G.C.A.
- Bechaux Laurent, 79, Creham
- Galard Jean-Hector, 79, ESSO-REP
- Orizet François, 80, Directeur Enseignement ENPC
- Roche Pierre-Alain, 80, DE Gironde
- Treilhes Jean-Luc, 83, Journal Sud-Ouest
- Fontanet Dominique, 84, SEP
- Watrin Françoise, AAENPC



DÉPART DE JACQUES BAULES

Après 15 années au service de l'Association et de l'École, J. Baules nous quitte. Nous le remercions pour

son action. F. Watrin, comme elle l'a fait l'an passé, alors qu'il consacrait la totalité de son temps à COPERNIC, assure l'intérim de l'activité emploi-carrière, en particulier entretiens et offres d'emploi. L'Association recherche en effet un successeur, selon un profil défini pour renforcer les relations avec les professions. ■

L'École Centrale Paris organise, avec le soutien de Comett Ile-de-France, un séminaire sur :

« Les Lois de Comportement des Sols et Outils de Calcul » pour fondations, barrages, quais, soutènements, tunnels... dirigé par le Professeur Biarez.

Ce séminaire fait le point des recherches sur les calculs avec « éléments finis » pour les grands ouvrages et leurs utilisations futures, notamment avec des logiciels professionnels, dans le cadre de la Formation Doctorale Européenne. Il permettra de réunir à un niveau européen les entreprises concernées et le milieu de l'enseignement et de la recherche afin d'assurer une plus large diffusion des résultats obtenus dans ce domaine.

PROGRAMME :

- 1^{re} PARTIE : DES PROGRÈS POUR LES OUVRAGES COURANTS (18/19/20 novembre 1991).

Des démonstrations de nouveaux ESSAIS IN SITU auront lieu.

Cette première partie, qui peut être suivie seule, se terminera le mercredi 20 novembre à midi, afin que les participants puissent assister à une synthèse sur les corrélations qui se tiendra à Paris dans le cadre des réunions mensuelles organisées par le Comité Français de Mécanique des Sols.

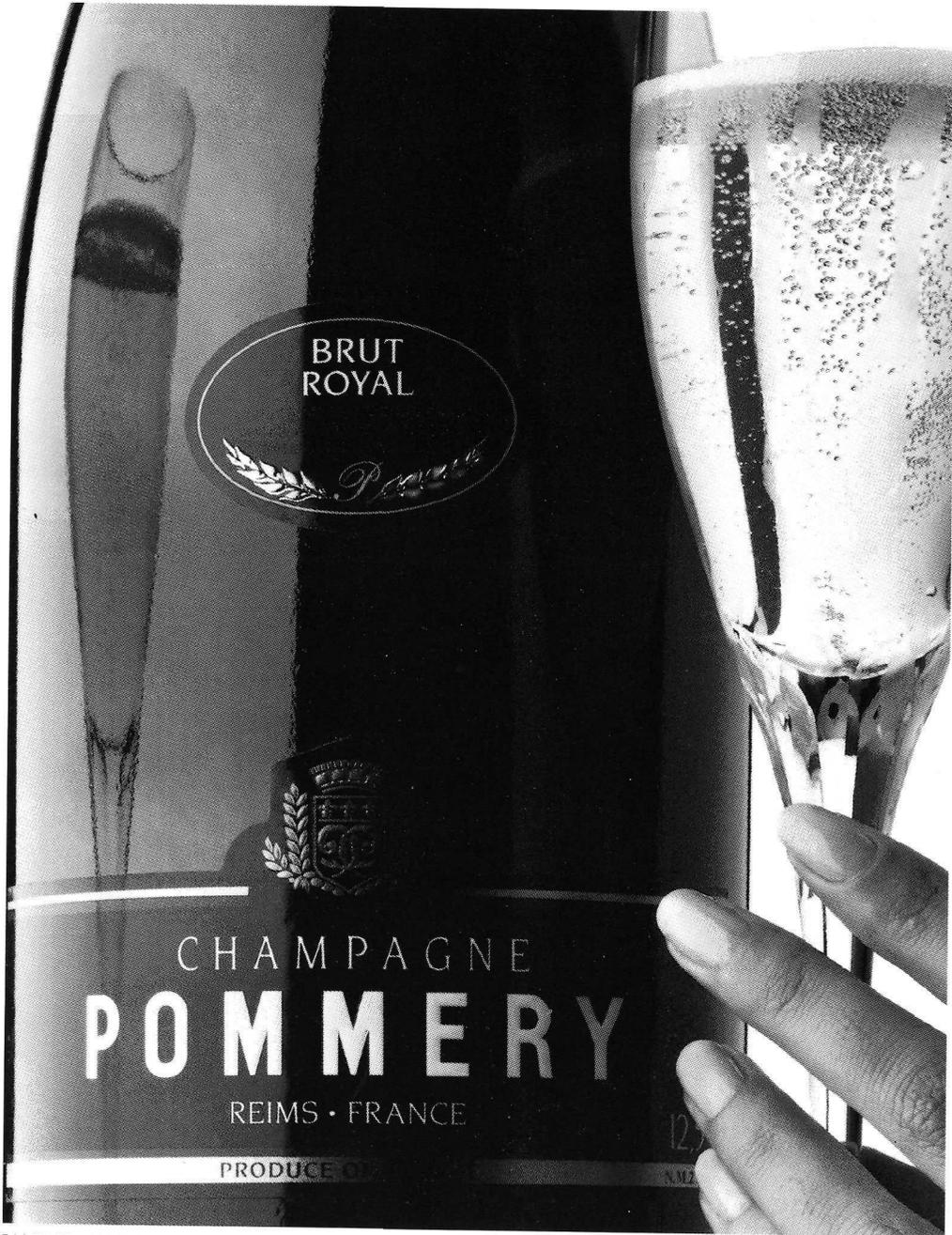
- 2^e PARTIE : DES PROGRÈS POUR LES OUVRAGES COMPLEXES (21/22 novembre 1991).

L'un des buts du stage est de présenter la continuité allant des études du géotechnicien jusqu'à l'utilisation des calculs avec « éléments finis ». Les logiciels, du plus simple au plus complexe, seront présentés par ceux qui les maintiennent à jour.

Pour tous renseignements :

ÉCOLE CENTRALE - FORMATION CONTINUE, Grande Voie des Vignes,
92295 CHÂTENAY-MALABRY cedex. Tél. : (1) 46.83.64.03,
Télécopie : (1) 46.83.92.92.

POMMERY



L'ABUS D'ALCOOL EST DANGEREUX POUR LA SANTÉ. CONSOMMEZ AVEC MODÉRATION.



CHAMPAGNE
POMMERY

CRÉER POMMERY C'EST TOUT UN ART.

MARS & CO

- *nous sommes une entreprise de conseil spécialisée en réflexion stratégique.*
- *nous nous impliquons dans la mise en œuvre de nos recommandations.*
- *dès notre fondation à Paris en 1979, nous avons choisi de ne travailler que pour un certain nombre de grandes entreprises internationales avec lesquelles nous développons des relations à long terme.*
- *ni à Paris, ni à New York, ni à Londres nous ne sommes suffisamment nombreux pour assurer notre développement.*
- *si vous désirez rejoindre notre équipe, contactez notre Direction des Ressources Humaines au 122 boulevard Exelmans 75016 Paris.*