

Titre3

LE FINANCEMENT EXTERNE DES ENTREPRISES PAR CAPITAUX EMPRUNTES

Nous nous référons ici à une conception extrêmement large de la notion de capitaux "empruntés", assimilant aux formes traditionnelles de l'emprunt, un certain nombre de moyens de financement qui, tout en ne présentant pas toujours tous les caractères juridiques de la dette, lui ont cependant emprunté son caractère économique essentiel : le fait d'être remboursable et de n'être mis à la disposition de l'entreprise que pour une durée limitée.

Dans le premier chapitre seront analysés les diverses possibilités offertes par le marché financier français ou international en matière d'emprunts obligataires ou quasi-obligataires .

Dans le deuxième chapitre seront présentés les modalités de financement des sociétés par le biais des Billets de Trésorerie.

A ces deux modalités correspondent des financements de marché.

Dans le troisième chapitre seront brièvement présentés les financements d'origine bancaire pouvant contribuer au financement des Entreprises.

Chapitre 1 Les Financements de marché : l'appel public à l'épargne sur le marché financier sous la forme d'emprunts obligataires ou assimilés

L'appel individuel d'une société cotée à l'épargne publique demeure la forme normale d'un tel recours au marché financier: toutefois dans certains cas plus rares aujourd'hui qu'hier s'ajoute pour ces sociétés cotées, et pour d'autres non cotées, la possibilité d'une participation à un appel collectif. Nous envisagerons successivement ces deux possibilités.

Dans le cadre des développements suivants , par marché financier , il faut entendre et le marché domestique français (émissions en francs jusqu'en 1998 et en Euros à compter du 4 Janvier 1999) , et le compartiment Euro du marché international (c'est-à-dire le successeur du marché de l'Euro-franc ,composante de l'ex-marché euro-obligataire ¹) .Ces deux composantes constituent aujourd'hui le marché de l'Euro auquel peuvent s'adresser concurremment les sociétés françaises désireuses de lever des fonds de nature obligataire en Euros.

§1 L'APPEL INDIVIDUEL D'UNE SOCIETE COTEE A L'EPARGNE PUBLIQUE SUR LE MARCHE DOMESTIQUE FRANCAIS

1.La procédure d'appel à l'épargne publique.

a) qui peut faire appel à un emprunt obligataire ?

La loi du 24 juillet 1965 dans son article 285 réserve cette faculté aux seules sociétés par actions (sociétés anonymes et sociétés en commandite par actions) ayant au moins deux années d'existence² sanctionnées par deux bilans régulièrement approuvés par les actionnaires et ayant en outre intégralement libéré leur capital.

¹ Auquel on se réfère souvent en parlant d'euro-émissions , le qualificatif euro ici ne signifiant pas la monnaie d'émission (l'Euro) mais témoignant de la localisation principale en Europe des intermédiaires intervenant sur ce marché quelle que soit la devise de référence utilisée lors de ces émissions (euro-dollar principalement, et jusqu'à la fin 1998 de l'euro-franc, de l'euro-Deutschmark ,....ces dernières devises étant devenues l'Euro tout court lors du lancement de l'Euro comme monnaie unique des pays de l'Union Européenne.

² sauf si l'emprunt concerne bénéficie de la garantie de l'Etat, ou de celle d'une collectivité publique, ou de celle d'une société par actions qui remplirait, elle, les conditions exigées

Comme pour les augmentations de capital en numéraire c'est avec l'aide d'une banque ayant l'habitude de ce genre d'opérations³ que la société se portera demandeur de fonds sur le marché. C'est au banquier chef de file qu'il appartiendra de régler les problèmes matériels associés au lancement de l'émission et de constituer les syndicats de placement et de garantie correspondants.(marché domestique⁴) ou à la centralisation du livre d'ordres (compartiment international)⁵

b) Les Formalités préalables à un emprunt obligataire.

Ces formalités sont les suivantes :

- une réunion du Conseil d'administration ou du Directoire en vue d' approuver le projet de lancement d'un emprunt obligataire.

- choix d'une banque 'chef de file' pour l'assister dans le cadre de la préparation et la mise en oeuvre de l'opération (contacts avec les autorités de marché, préparation du contrat d'émission, mise en place du syndicat de placement et du syndicat de prise ferme, organisation de la mise sur le marché et de la livraison des titres , service financier de l'emprunt du lendemain de l'opération jusqu'à son échéance finale...)

Tableau Palmarès des chefs de file lors d'émissions obligataires sur le marché domestique (1^{er} semestre 1998)

PALMARES DES EMISSIONS OBLIGATAIRES (franc)			
Rang	Banques chefs de file	Montant en MF	Nbre d'opér.
1	CREDIT AGRICOLE INDOSUEZ	10 740	13
2	BNP	9 950	11
3	CDC MARCHES	9 545	12
4	SOCIETE GENERALE	9 440	10
5	PARIBAS	6 250	6
6	CREDIT LYONNAIS	4 350	5
7	BANQUE CPR	3 695	5
8	CCF	3 500	2
9	CIC	1 700	2
10	CCBP	1 000	1
10	J.P. MORGAN	1 000	1
12	CYRIL FINANCE GESTION	250	1
12	UGP	250	1

Ce tableau ne tient pas compte des émissions pour comptes propres.

source:Option Finance

Classement des chefs de file sur le compartiment international de l'Euro (1^{er} Trimestre 1999)

³ Pour une analyse du rôle des banques dans les émissions obligataires se reporter à M RAIMOND.Le Rôle des banques dans les émissions obligataires, ANALYSE FINANCIERE, 2^{eme} trimestre, 1976, pp 40-45

⁴ technique dite 'competitive bidding'

⁵ technique dite de 'book building'

Classement des chefs de file des émissions en euros (*)

Position	Nom	Montants (en millions d'euros)	Nombre d'émis- sions
1	Deutsche Bank	19.614,50	91
2	Dresdner Bank	14.198,51	53
3	ABN AMRO	12.520,60	53
4	Commerzbank	10.300,36	47
5	Paribas	10.042,21	36
6	Lehman Brothers	8.361,10	27
7	Morgan Stanley DW	7.318,60	35
8	Warburg Dillon Read	6.797,90	25
9	Goldman Sachs	5.949,16	16
10	HypoVereinsbank	5.756,83	40
11	Merrill Lynch	5.075,29	24
12	CSFB	4.905,20	26
13	JP Morgan	4.811,35	22
14	DG Bank	4.598,26	26
15	Salomon Smith Barney	4.181,94	21
16	Barclays Capital	3.922,87	9
17	Société Générale	3.566,42	17
18	CDC Marchés	3.435,82	23
19	Crédit Agri. Indosuez	2.776,53	13
20	BNP	2.388,86	5
21	Nomura	2.173,44	8
22	ING Barings	2.138,17	11
23	HSBC	2.101,15	15
24	West LB	1.871,20	20

(*) Classement au 12 avril 1999.

(Source : IFR.)

- convocation et accord de l'Assemblée générale⁶ des actionnaires, autorisant le Conseil d'Administration à émettre l'emprunt obligataire

⁶ Ordinaire pour les emprunts obligataires classiques, extraordinaire pour les emprunts obligataires convertibles. Pour une raison d'efficacité une telle autorisation a pu être obtenue de l'Assemblée générale des (C) 1996/1999 Alain GALESNE Le Financement de l'Entreprise (I) , RENNES:Editions du Cerefia

- pour les émissions sur le marché domestique français ,préparation puis soumission au visa de la Commission des opérations de bourse (C.O.B.) d'un projet de "Note d'Information" comportant des éléments sur l'organisation, la situation Financière et l'évolution de l'activité de la société⁷

- campagne de pré-placement auprès des investisseurs institutionnels destinée à tester le marché (période dite de 'price talk')

- fixation des conditions définitives de l'emprunt

- pour les émissions sur le marché domestique français, obtention du visa de la COB

8

[Depuis le 2 Octobre 1998 ,date d'entrée en vigueur du nouveau régime des emprunts obligataires faisant suite à une 'unification du marché domestique et du marché international de l'Euro, l'obligation qui existait jusque-là d'informer la Direction du Trésor du ministère de l'Economie et des Finances au moins 15 jours avant la date prévue pour l'émission, des modalités et de la date de réalisation de l'emprunt obligataire⁹ n'existe plus.

De même a été supprimée l'obligation d'obtention d'une autorisation préalable du Ministère de l'Economie et des Finances si le montant de l'émission dépassait un certain plafond^{10 11}]

actionnaires par anticipation longtemps avant l'émission (par le biais du vote d'une résolution par laquelle elle délègue au Conseil d'administration ou au Directoire le pouvoir de procéder à une telle émission dans un délai de 5 ans et d'en arrêter les modalités)

⁷ dans certains cas, lorsque la société a pris soin d'établir un 'Document de référence' déjà validé par la COB ou lorsqu'à l'occasion d'une émission récente (moins d'un an) elle a déjà fait avaliser une telle 'Note d'Information' pour cette émission ,elle peut alors se contenter de la présentation à la COB d'une 'Note d'opération'.

⁸ Il s'agit là d'une différence qui subsiste entre les émissions sur le marché domestique et les émissions sur le compartiment international de l'Euro: les premières nécessitent un visa préalable de la COB, les secondes , présumées placées auprès d'investisseurs internationaux ,n'y sont pas astreintes. Ce n'est que si l'émetteur souhaitait ultérieurement faire coter ses titres sur la Place de Paris qu'il lui sera a posteriori nécessaire d'obtenir un tel visa de la COB lors de l'admission à la cote.

Notons que cette dualité de traitement des émissions selon leur caractère domestique ou international n'est pas saine: une part importante des souscriptions des émissions internationales de sociétés françaises sont le fait d'investisseurs français , souscriptions effectuées par l'intermédiaires bancaires français ; or théoriquement ces intermédiaires bancaires ne devraient entamer une démarche commerciale de placement auprès d'investisseurs français que pour des emprunts dûment visés par la COB. La pratique est tout autre , affaiblissant d'autant l'influence de la COB en ce domaine.

⁹ Sauf s'il s'agissait d'une émission convertible réservée aux actionnaires anciens et que les actions de la société étaient inscrites à la cote officielle de la Bourse de Paris.

¹⁰ En vertu d'une loi du 23 décembre 1946, le Ministère de l'Economie et des Finances détenait un pouvoir général d'autorisation des émissions. En fait, à diverses occasions, le Ministère de l'Economie et des Finances a renoncé à certaines prérogatives que lui conférait la loi de 1946 : c'est ainsi que tout en se réservant un droit de revenir, sans formalité ni préavis, à la réglementation d'origine, il avait confié pratiquement la gestion du marché à une instance de concertation appelée "Comité des Emissions" [mise en place en 1966 à la suite des travaux de la commission LECA) où étaient représentées, outre la direction du Trésor elle-même, les principales banques introductrices (BNP, Société Générale, Crédit Lyonnais, Paribas....) et la Caisse des Dépôts et Consignations] présidé par un représentant de la direction du Trésor, se réunissant périodiquement au Ministère de l'Economie et des Finances, pour arrêter le calendrier des émissions. Son rôle était ainsi défini par PH. COSSERAT(34) : "il lui revient d'adapter les programmes publics et privés généralement ambitieux à l'évolution générale du marché et de prendre les mesures nécessaires à leur réalisation en ajustant le montant, la cadence, la qualité, les caractéristiques et les modalités des opérations"

Plus récemment furent distinguées les émissions du 'petit marché' et celles du " grand marché" les premières ,compte tenu de leur faible volume , pouvaient être réalisées sans approbation formelle du Comité des Emissions, les secondes au contraire étaient dans l'obligation d'obtenir cette approbation formelle avant leur réalisation. Le seuil du 'petit marché' de 100 millions de francs à l'origine , avait été porté en 1986 à 1 milliard de francs (toutes tranches successives confondues dans la limite de 2 milliards de francs par année civile et par émetteur)

(C) 1996/1999 Alain GALESNE Le Financement de l'Entreprise (I) , RENNES:Editions du Cerefia

La seule obligation des émetteurs du 'petit marché' était d'informer le 'Comité des Emissions' la veille du lancement de l'opération.

Pour les émetteurs du 'grand marché' la réglementation était plus contraignante, variable selon le jour de la semaine choisi pour le lancement de l'émission : pour les émissions du Lundi et Mardi (jours les plus demandés) les émetteurs devaient s'inscrire auprès du 'Comité des émissions' au moins 15 jours à l'avance ; pour les autres jours (moins demandés) les règles étaient plus souples : il leur suffisait généralement de s'inscrire la veille de l'opération après avoir notifié leur intention d'émettre au Trésor.

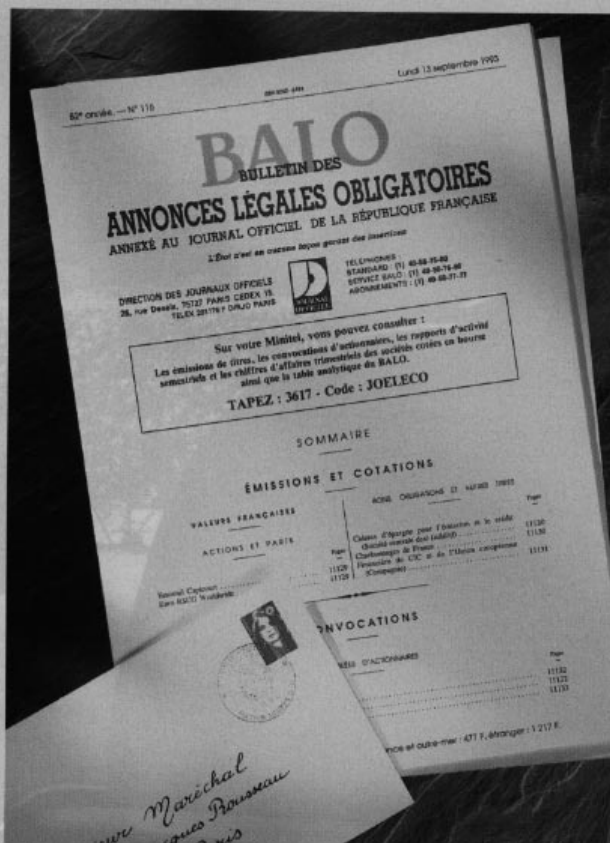
Il a été mis fin à ce régime en Août 1998, en prévision de l'arrivée de l'Euro et de l'unification des marchés domestique et euro-franc : le Comité des Emissions a été dissous et les obligations de déclaration d'émission et de demande d'autorisation préalable à une émission ont été levées, s'ajustant ainsi sur les pratiques existantes sur le marché de l'Euro-franc.

LE BALO ÉPARGNE BIEN DES PROBLÈMES À CEUX QUI ÉPARGNENT !

Le BALO, Bulletin des Annonces Légales Obligatoires, créé en 1907, paraît 3 fois par semaine. Il est le seul bulletin de portée nationale qui centralise les informations économiques et financières des sociétés cotées

en Bourse ou faisant appel public à l'épargne. Il publie plusieurs types d'annonces :

- Emissions et cotations de titres de sociétés françaises et étrangères : actions, obligations, certificats d'investissements, titres participatifs.
- Réduction de capital, projets de fusion ou de scission, regroupement



ments d'actions, offres de remboursement d'obligations, désignation de teneurs de comptes de titres nominatifs, liquidations.

- Convocations des porteurs de titres.
- Informations périodiques

concernant les sociétés cotées telles que, comptes annuels, (sociaux, consolidés) situations semestrielles d'activités, chiffres d'affaires trimestriels...

La qualité des annonces diffusées par le BALO en fait le moyen d'information indispensable à tous les professionnels de l'économie.

BALO

ÉDITÉ PAR LE JOURNAL OFFICIEL

Bulletin des Annonces Légales Obligatoires ; Journal Officiel, 26 rue Desaix 75727 Paris Cedex 15

RENSEIGNEMENTS BALO : (16-1) 40 58 76 66 - RENSEIGNEMENTS ABONNEMENTS : (16-1) 40 58 77 77 - 3617 JOLECO

- rédaction, dépôt et publication au bulletin d'Annonces Légales obligatoires (B.A.L.O.), préalablement à toute mesure de publicité, de la "Notice" relative à l'emprunt obligataire.

- mise à la disposition du public de la Note d'Information revêtue du visa de la COB ou du prospectus de l'émission, au siège social de la société émettrice et dans tous les établissements chargés de recueillir les souscriptions.