

TECHNIQUES DU COFINANCEMENT INTERNATIONAL DE PROJET

PLAN

TITRE I - TECHNIQUES DE COFINANCEMENT DE LA BANQUE MONDIALE

Chapitre 1- Le cofinancement « traditionnel » de la Banque Mondiale : conjonction de plusieurs prêts à l'emprunteur

Section 1- Les techniques des prêts

§1- Techniques des prêts parallèles

§2- Techniques des prêts conjoints

Section 2- Les structures juridiques de ces techniques

§1- Structure juridique « informelle »

§2- Structure juridique « formelle »

Chapitre 2- Les techniques de cofinancement concurrentes de la Banque Mondiale

Section 1- Le financement complémentaire de la BID

§1- Le mécanisme

§2- La différence avec les techniques classiques de la Banque Mondiale

Section 2 - Prise de participation dans les crédits syndiqués : SFI

TITRE II - LES ESSAIS DE RELANCE DES COFINANCEMENTS

Chapitre 1- Les nouvelles options proposées par la Banque Mondiale

Section 1- Les prêts « B »

§1- Participation financière directe

§2- L'option de garantie

§3- Participation conditionnelle

Section 2- La documentation juridique des prêts « B » et les dispositions particulières exigées par la Banque Mondiale

§1- Objectif et utilisation du prêt

§2- Méthode de passation des marchés

§3- Clause de non-rééchelonnement

§4- L'exigence d'une garantie gouvernementale

§5- Partage des paiements de services de la dette

§6- Clause de manquement croisé

§7- Loi et juridiction applicables

Chapitre 2- Bilan et perspectives des techniques de cofinancement

Section 1- bilan des opérations de financement

§1- Evolution des cofinancements depuis l'introduction des nouvelles options

§2- Examen de la problématique du cofinancement : le cofinancement vecteur du développement?

Section 2- L'avenir du cofinancement organisé par la Banque Mondiale

§1- L'évolution des marchés financiers

§2- Des perspectives optimistes pour le cofinancement

INTRODUCTION

Le cofinancement est l'association de plusieurs bailleurs de fonds autour d'un même projet¹. C'est une forme habituelle d'allocations des crédits internationaux dès qu'il s'agit de financer un projet important. Cette technique financière est utilisée, en particulier, dans les pays en développement, où les besoins de financement ne cessent de s'amplifier.

L'évolution des cofinancements concerne la Banque Mondiale² aussi bien que les autres institutions multilatérales de financement comme la Banque Interaméricaine de Développement (BID), la Banque Asiatique de développement (BAD) et la Société Financière Internationale (SFI).

Au cours des dix dernières années, le cofinancement a été encouragé de sorte qu'il constitue aujourd'hui une partie intégrante du travail des institutions multilatérales de financement (IFM). En tant qu'instrument, il permet à la BM de renforcer sa position³ de catalyseur visant à accroître le flux de ressources financières d'origine extérieure à la Banque, en faveur des PED ».

Selon la terminologie employée par la BM, le terme « cofinancement » se réfère à tout arrangement permettant à cette institution d'associer ses capitaux à d'autres, sources extérieures au pays emprunteur, afin de financer un projet précis. Il y a donc cofinancement au sens de la BM :

- lorsque d'autres fonds sont un élément nécessaire du plan de financement du projet soutenu par la Banque ou,
- dès que la Banque joue un rôle actif pour encourager les investissements de fonds provenant d'autres sources.

Généralement, on classe les cofinanciers partenaires de la BM en trois grandes catégories :

- 1) les Sources d'Aides Publiques: gouvernement, organismes officiels et IFM.
- 2) les institutions de crédit à l'exportation.
- 3) Les institutions financières privées.

Les cofinancements associent des partenaires dont les objectifs ne convergent pas nécessairement: la BM et les IFM ont pour mission première d'aider les PED à accéder à une croissance soutenue, sans distinctions politiques. Néanmoins, elles intègrent, dans leur plan de financement de développement, le souci de rationalité et de rigueur économiques. Leur impartialité est assurée par l'utilisation de l'appel d'offre international dans la sélection des fournisseurs des biens et services nécessaires à la réalisation du projet.

Les organismes de crédits à l'exportation insistent davantage sur les relations bilatérales. Leur mission est de soutenir l'action des exportateurs: « vendre est leur souci et l'aide n'est pas leur affaire. »⁴

¹Guy Carron de la Carrière, Les cofinancements avec la BM et ses semblables, Revue Banque, avril 1985 p.415.

²L'expression « Banque mondiale » désigne la BIRD et l'AID. Les expressions « Banque » ou « Banque mondiale » seront indifféremment employées.

³Rapport de la Banque Mondiale, 1991 p.82.

⁴Guy Carron de la Carrière, précité.

La rentabilité et la multiplication des clients sont les préoccupations principales des banques commerciales. Quant aux organismes publics d'aide bilatérale, ils préfèrent financer certaines zones géographiques en fonction des intérêts des pays prêteurs. Enfin, les intérêts de l'emprunteur sont d'un ordre différent: « rechercher des capitaux au moindre coût, associé aux plus faibles conditionnalités et immixtion dans sa politique intérieure. »⁵

Ainsi, tout l'art du cofinancement consiste à réunir sur les mêmes projets des partenaires dont les intérêts sont différents, voire contradictoires.

Au terme d'une importante littérature économique, une relation entre les flux de capitaux internationaux et la croissance des PED, a été établie par les théoriciens. Dans cette brève étude, on retiendra que c'est principalement afin de permettre à des pays n'ayant pas d'accès aux marchés internationaux des capitaux que la Banque Mondiale a cherché à développer ses opérations de cofinancement avec les banques commerciales. En apportant une participation financière à côté de celle des Banques pour permettre la réalisation de projets hautement prioritaires dans les PED, la BM espérait à la fois:

- que d'autres nations profiteraient des liquidités internationales.
- que les pays pouvant faire appel aux marchés financiers et internationaux puissent obtenir des fonds additionnels.

Comme tout projet bénéficiant d'un concours de la BM, les opérations de cofinancement passent par un cycle unique et bien défini. Par exemple, les établissements privés qui participent à un cofinancement doivent porter un jugement indépendant sur la qualité de ce prêt. A ce titre, ils bénéficient d'une large base d'informations fournies par la Banque. Le fait que les parties conviennent de procéder à des échanges d'informations constitue un aspect important de tout accord de cofinancement.

Dans sa publication « le cycle des projets » la Banque elle-même définit les étapes à suivre face à un programme de prêt projet :

Identification : La BM examine d'abord l'économie de l'Etat emprunteur une mission comparée de spécialités de la Banque se rend sur place pour étudier :

- le profil macroéconomique du pays
- sa capacité d'endettement
- son plan de développement et les programmes élaborés pour renforcer tel ou tel secteur.

Cette analyse permet à la Banque de mieux apprécier le potentiel de développement du pays, ainsi que d'évaluer la politique du gouvernement. Cette analyse constitue la base du dialogue qui s'instaure entre la BM et le pays sur la stratégie de développement à adopter. C'est à ce moment seulement que sont identifiés les projets susceptibles d'avoir une rentabilité économique et financière élevée. Une fois déterminé chaque projet est intégré à un programme de prêts pluriannuels qui guide les interventions de la Banque dans ce pays.

Préparation : A ce stade existe une collaboration étroite entre la Banque et l'emprunteur. Ce dernier est chargé d'effectuer des études de faisabilité visant à définir et élaborer les grandes lignes des différentes variantes techniques et institutionnelles.

⁵Arielle Malard, Le cofinancement BM Banques Commerciales, puf 1988 p.10.

Évaluation : Il s'agit d'une évaluation du projet sur le terrain par les agents de la BM. Ils effectuent une analyse approfondie des divers aspects du projet : économique, technique, organisation, gestion, finances. L'objectif est d'établir le taux de rentabilité du projet, sa faisabilité, la capacité de l'emprunteur à assurer l'exécution du projet et enfin vérifier la capacité de l'emprunteur à remplir les conditions financières nécessaires à la bonne exécution et au fonctionnement efficace du projet.

Négociation : Il s'agit de négocier l'accord de prêt proprement dit. Outre les clauses standard concernant le prêt lui-même, on trouve des clauses relatives à la gestion, les mesures visant à assurer la réalisation rapide et efficace du projet. Lorsque la Banque provient de son conseil, après quoi l'accord de prêt est signé.

Supervision : L'emprunteur est chargé de l'exécution du projet et la Banque de superviser cette exécution. A cette fin, l'emprunteur adresse à la Banque des rapports sur l'état d'avancement du projet, tandis que la Banque envoie ses agents en mission sur le terrain dans le but d'appuyer la réalisation du projet, mais encore, d'aider l'emprunteur à identifier et à résoudre tous les problèmes qui surgissent au cours de l'exécution.

A ce stade, on souligne l'importance des moyens techniques et administratifs dont dispose la Banque Mondiale par rapport aux banques commerciales et autres cofinanciers. L'accès aux diverses évaluations de la Banque leur permet non seulement de mieux évaluer le risque encouru dans l'hypothèse où ils financeraient le projet étudié, mais aussi de réaliser des économies substantielles.

Quel que soit le partenaire recherché, la décision de recourir au cofinancement intervient lorsqu'il apparaît que la somme des contributions de la BM, de l'emprunteur et des autres sources de capitaux locaux ne suffira pas à couvrir le coût total du projet. Il faut remarquer qu'en règle générale, les fonds de la Banque ne peuvent servir qu'à financer les coûts en devises de biens et de services préalablement désignés. Les emprunteurs se voient donc bien souvent obligés de recourir à un financement commercial pour régler les dépenses qui ne peuvent être prises en charge pour la Banque.

Dans la pratique, c'est généralement au moment de la négociation du prêt de la Banque Mondiale que l'emprunteur décide soit de s'adresser directement aux bailleurs de fonds commerciaux en vue d'un cofinancement soit de profiter des arrangements officiels de cofinancement de la BM. Dans le programme de cofinancement de la Banque Mondiale, c'est au pays intéressé qu'il incombe, en dernier ressort, de retenir le cofinancier de son choix.

Enfin, les candidats au programme de cofinancement de la BM peuvent se procurer des renseignements d'ordre général concernant les différents projets en lisant l'Etat Mensuel des Opérations, publié par la BM. Ils peuvent, également, obtenir un cofinancement d'informations de caractère non confidentiel, en s'adressant aux différents bureaux de la BM en charge des cofinancements.

Après s'être engagé dans une opération de cofinancement, l'ultime étape avant le décaissement des fonds est la négociation des modalités et des conditions du prêt c'est-à-dire opter pour une technique plutôt qu'une autre.

Nous savons que la quasi totalité des cofinancements internationaux de projets sont organisés et orchestrés, par la Banque Mondiale et ses filiales, notamment les banques multilatérales de développement.

Les statistiques de la BM montrent qu'au titre des « techniques traditionnelles » les cofinancements ont connu un développement réel mais d'une importance limitée. Est-ce parce que les techniques utilisées jusqu'ici ne l'ont pas permis ?⁶ En effet, les formules traditionnelles de cofinancement n'ont été qu'un « demi-succès »⁷ pour de multiples raisons : diversités d'objectifs entre les organismes prêteurs, complexité de mise en place et inégalité de traitement entre les banques commerciales et les institutions financières internationales en cas de rééchelonnement.

Après la crise de septembre 1982, les prêts de Banques commerciales aux PED se sont fortement réduits, il est apparu nécessaire de repenser le système de cofinancement. Le dialogue qui s'est opéré entre les banques commerciales et la BM sur ce thème a conduit à l'adoption d'une nouvelle approche dans le cadre expérimental des prêts « B » (titre 2).

⁶A.W. Clausen, La Banque Mondiale et les Banques commerciales partenaires de l'effort mondial de développement. Revue Banque, décembre 1983, n°434 p.1367.

⁷F. Lombard, Les cofinancements : Bilan et perspectives. Revue Banque, mars 1985, n°448 p.274.

TITRE I : LES TECHNIQUES DE COFINANCEMENT DE LA BANQUE MONDIALE
--

Dans cette partie, nous examinerons les mécanismes de cofinancements « traditionnels » de la BM puis les techniques concurrentes proposées par les institutions internationales de développement.

Chapitre I - Le cofinancement « traditionnel » de la Banque Mondiale : Conjonction de plusieurs prêts à l'emprunteur.

Cette technique a été mise en place en 1975, elle a été supplantée par les nouvelles options de cofinancements expérimentées dès 1983. L'analyse des formules classiques de cofinancement permet de prendre conscience des lacunes de ce mode de prêt et de saisir des raisons qui ont amenés la BM à envisager d'autres formules.

Section 1- Les techniques de prêts.

Elles sont au nombre de deux : les techniques des prêts parallèles et la technique des prêts conjoints.

§1- La technique des prêts parallèles.

Chaque prêteur concourt au projet séparément, il négocie indépendamment les conditions et modalités des fonds accordés. Chacun spécifie, si nécessaire, l'affectation de ses crédits. Ce procédé conduit au découpage du projet en lots homogènes, chacun correspondant à un type de financement particulier.

Banque Mondiale

Dans ce cas de figure, la BM, en dehors de la mise en place de son propre prêt, peut jouer un rôle d'importance variable vis-à-vis des cofinanciers :

- elle étudie le projet afin d'en déduire un plan de financement⁸
- elle peut intervenir en tant que conseil de l'emprunteur
- elle peut mettre en place des instruments communs aux financiers associés au projet.

L'existence de ces instruments caractérise les cofinancements organisés.

§2- La technique de prêts conjoints

Il s'agit d'opérations de financement conjoint intégrées. C'est sur ce point que la technique de prêt conjoint contraste avec celle des prêts parallèles. Les cofinanciers et la BM ne se répartissent pas les contrats d'un même projet, mais financent tous simultanément chaque contrat; chacun à la hauteur de sa part dans l'ensemble.

Plus concrètement, il s'agit d'une liste commune de biens et services préétablie à partir de laquelle, le financement de tout ou partie des dépenses est partagé entre les cofinanciers suivant des pourcentages préalablement convenus.

⁸Voir introduction

Dans un tel système, la sélection des fournisseurs doit obligatoirement respecter les règles de la BM reposant sur l'appel d'offre international. C'est donc une opération difficile à organiser à l'avance avec des crédits à l'exportation ou des aides publiques bilatérales. Les organismes de crédit à l'exportation ne peuvent prendre de décision qu'une fois les fournisseurs connus, car ils ne financent que les nationaux. Certes, on peut obtenir d'eux des accords de principes, mais les organismes répugnent l'engagement à priori.

Enfin, la BM se trouve confrontée à un problème particulièrement épineux : la garantie des cofinanciers. En effet, en cas de difficultés de paiement, il lui sera difficile de ne pas faire cause commune avec les autres cofinanciers, car ils financent les mêmes contrats. Un privilège de traitement, dans ce cas, sera difficile à justifier.

Dans ces conditions, on comprend aisément que la technique de financements conjoints soit quasiment abandonnée, sauf entre institutions multilatérales de développement (BIRD, BID, BAD, etc.) entre lesquelles les problèmes évoqués ci-dessus n'existent pas⁹.

Section 2- Les structures juridiques des techniques traditionnelles.

Les structures juridiques des techniques de cofinancement parallèle et conjoint peuvent prendre deux formes distinctes :

- une structure juridique « informelle »
- une structure juridique « formelle ».

§1- Structure juridique « informelle »

Dans ce mode d'arrangement les cofinanciers, notamment les banques commerciales, ont généralement un échange de vue avec la BM sur les aspects techniques et économiques du projet; mais celle-ci n'a pas l'obligation de donner des informations aux autres cofinanciers.

L'emprunteur de son côté, répugne à utiliser cette méthode car elle l'oblige à une multiplicité de négociations sur le même projet avec des partenaires différents, ainsi qu'à la multiplication des rapports à fournir aux organismes prêteurs durant la vie du projet. En outre, les conditions des différents prêts, notamment leur durée, risquent d'être peu harmonisées.

Pour les banques commerciales, par exemple, ce système présente certains avantages :

- possibilité de financer des aspects particuliers d'un projet pour des questions de relations publiques.
- éviter les inconvénients, de la procédure d'appel d'offre international.
- garder une plus grande indépendance dans les négociations des conditions de prêt.

La structure juridique informelle présente néanmoins, certains inconvénients :

- important travail d'évaluation lors du montage de l'opération.
- le suivi de la réalisation du projet, alors que les deux tâches sont accomplies de toute façon par la BM.

⁹Poutier Jean - Marie, les Avatars de Cofinancements, les petites affiches.

§2- Structure juridique « formelle »

Cette structure offre un premier système formalisé de concertation et d'échange d'informations entre la Banque et les autres cofinanciers, notamment les banques commerciales, par les liaisons entre les différents contrats de prêts et l'existence d'un protocole d'accord de concertation.

Dans ce type d'arrangement les accords de prêt sont associés de deux manières :

a/ Des références à l'autre accord de prêt figurent dans les deux conventions :

1) Une disposition de défaut croisé (*cross default clause*) est incluse dans chacun des accords de prêt donnant le droit (et non l'obligation) à la BM d'une part, aux autres cofinanciers d'autre part, de résilier par anticipation la convention et de demander le remboursement immédiat des prêts en cas d'inexécution de l'une ou l'autre des conventions. Ce mécanisme renforce le respect des droits des cofinanciers privés dans la mesure où l'emprunteur aura conscience qu'un manquement au prêt privé autorisera la BM à annuler sa convention de prêt alors même qu'il ne serait pas en défaut vis-à-vis d'elle.

2) Une clause de références croisées (*cross reference clause*) est aussi incorporée aux deux accords de prêt. Cette clause donne au cofinancier le droit de subordonner la mise en vigueur de son prêt à l'accomplissement de conditions figurant dans l'accord de prêt de la Banque, telles que les conditions de gestion du projet, la réunion des ressources financières ou l'obtention de certaines sûretés.

3) La clause de mise en vigueur croisée (*cross effectiveness clause*) dispose que les tirages sur un prêt ne commenceront qu'une fois les autres prêts sont en vigueur. Cela permet d'éviter les démarrages précipités des projets n'ayant pas obtenu un financement complet.

b/ Un protocole d'accord (Memorandum of agreement) :

Il lie la BM aux autres cofinanciers privés. Il prévoit un échange d'informations entre les différentes institutions¹⁰, ainsi que des consultations sur des questions relatives à la réalisation du projet ou la capacité de l'emprunteur à faire face à ses obligations.

En guise de conclusion provisoire sur les techniques traditionnelles de cofinancement, nous sommes conduit à formuler quelques observations :

1) pendant la période 1975-82, les caractéristiques des techniques utilisées semblent expliquer le manque d'engouement pour le cofinancement.

2) les réticences des banques commerciales s'expliquent par les motifs suivants :

- motifs commerciaux : les prêts de la BM assortis d'appels d'offres internationaux pénalisent les cofinancements privés qui préfèrent les contrats de gré à gré.
- motifs de rentabilité : des prêts à des conditions concessionnelles sont une source de pertes financières qui n'est pas composée par les économies réalisées en termes de frais administratifs.
- motifs de risque-pays : la clause de défaut croisée n'élimine pas tout le risque concernant le rééchelonnement des crédits accordés. En effet, l'étude et le contrôle du projet auxquels

¹⁰Chaque cofinancier peut se réserver le droit de garder les éléments qu'

procède la BM constituent un traitement préventif du risque. La clause de défaut croisé peut être efficace lorsqu'il s'agit d'un incident localisé mais non en cas d'insolvabilité grave.

- l'inégalité de statut entre la BM et les banques commerciales constitue une source de réticences de ces dernières à participer aux opérations de cofinancement « traditionnel ».

3) Quant aux emprunteurs ils expriment également des réserves : comparé à un financement intégral de la BM, le cofinancement est plus complexe et moins avantageux. Ainsi qu'il est plus contraignant par rapport à un crédit bancaire classique.

4) La crise de l'endettement déclenchée en 1982 a conduit à un tarissement presque total des prêts des banques commerciales aux PED hormis les rééchelonnements, refinancements et prêts supplémentaires imposés aux banques dans le cadre de programmes de stabilisation conduits par le FMI.

Chapitre 2- Les techniques de cofinancement concurrentes à celle de la Banque Mondiale

Jusqu'ici nous n'avons invoqué que les cofinancements organisés par la BM, or pour que cette étude soit complète, il est nécessaire d'examiner les techniques de cofinancement élaborées par d'autres institutions multilatérales de financement du développement notamment :

- le financement complémentaire proposé par la BID.
- la prise de participation dans des crédits syndiqués organisés par la SFI.

Section 1- Le financement complémentaire de la BID

Depuis 1975, la BID¹¹ propose un système de cofinancement appelé « financement complémentaire » dont le mécanisme (§1) montre des différences importantes avec les techniques proposées par la BM (§2).

§1- Le mécanisme

La BID évalue des projets, des structures puis consulte les banques commerciales ou les cofinanciers privés sur leur éventuelle participation avant de lancer un appel d'offre international. L'emprunteur choisit l'offre lui paraissant la plus avantageuse, après quoi ces conditions sont incorporées dans l'accord de prêt qui lie la BID aux banques commerciales.

On constate donc que la partie cofinancée n'est qu'une tranche du crédit BID, souvent la tranche au taux flottant qui est cédée en totalité aux banques commerciales et sans recours.

§2- Les différences avec les techniques classiques de la Banque Mondiale

1) La BID étudie seule le projet et arrête les modalités de son financement, la consultation des cofinanciers n'intervient qu'à l'issue de ce processus alors que la BIRD et l'AID associent leurs partenaires dès les premières étapes d'une opération.

¹¹Créée en 1957, la BID sert de catalyseur pour la mobilisation de ressources en faveur du développement économique et social de l'Amérique latine. C'est donc une banque régionale de développement.

2) C'est la BID qui juridiquement prête. Un manquement sur le financement complémentaire est un manquement automatique sur la BID, car c'est un crédit BID qui a été mis en place même si une partie est cédée aux cofinanciers privés par un accord de participation. Dans le système de la Banque Mondiale, un manquement sur la partie cofinancée est un manquement sur les partenaires privés. Les accords de prêts étant conclus séparément.

3) C'est la BID qui reçoit les paiements et les transmet aux cofinanciers en qualité de seule responsable de l'administration et de l'exécution de l'accord de prêt. L'avantage de cette technique pour les cofinanciers privés est de bénéficier du statut dérogatoire de la BID.

Ce système assure une meilleure production aux banques participantes que celui de la Banque Mondiale ; exemple : elles figurent au même titre que la BID sur la liste prioritaire des paiements, juste après les crédits souverains.

Malgré cet avantage, ce système n'a pas connu un succès important. Les réserves des banques commerciales peuvent, notamment, s'expliquer :

- par l'absence de liens directs avec l'emprunteur.
- par l'absence de publicité relative à ces crédits. Ainsi, la recherche des nouveaux clients n'est pas accomplie.

Section 2- Prise de participation dans les crédits syndiqués SFI

La formule proposée par la SFI¹² est proche de celle de la BID en ce sens où c'est la SFI seule qui légalement accorde le prêt à l'emprunteur après avoir passé un accord de participation avec les banques privées.

Il en résulte, que même si la SFI n'offre aucune garantie aux banques en cas de défaut de l'emprunteur, il y a automatiquement défaut vis-à-vis de la SFI.

Les mesures à prendre (exigibilité du prêt, rééchelonnement, etc.) sont arrêtées à la majorité des participants et le droit privé s'applique. Ce dernier point est déterminant car l'un des reproches des banques commerciales à l'égard des cofinancements organisés par la BM résulte de l'applicabilité à ses accords contractuels du droit et des usages internationaux comportant de nombreux éléments d'imprévisibilité par opposition aux législations nationales mieux connues des partenaires de la BM.

Cette technique présente plusieurs avantages pour les banques commerciales :

- 1) cette technique ressemble à celle d'un crédit syndiqué, bien connu des banquiers.
- 2) la juridiction applicable est généralement celle de l'Etat de New York ou la loi anglaise, ce qui permet de mieux dominer les accords de prêts.
- 3) les cofinancements SFI concernent essentiellement des entreprises privées, en cofinçant, les Banques peuvent rentrer en relation avec des groupes privés dans des pays où elles n'ont pas de filiales ou succursales.
- 4) les Banques bénéficient du statut dérogatoire de la SFI.

¹²La SFI a pour objet de stimuler l'expansion économique en encourageant uniquement le développement d'entreprises privées de caractère productif dans ses Etats membres.

5) les prêts SFI sont destinés à des entreprises privées ou mixtes, c'est pourquoi la rémunération est supérieure à celle des crédits publics.

On remarque enfin, que si la technique des opérations cofinancées SFI peut être concurrents à celle de la BM (BIRD et AID), leurs rôles, bien que différents, se complètent : l'objectif de la BIRD est d'aider ses pays membres à améliorer leur niveau de vie en finançant des projets de développement hautement prioritaire, en leur fournissant une assistance technique et en établissant un dialogue avec le gouvernement emprunteur afin de le conseiller sur les stratégies macroéconomiques à adopter. Quant à l'AID, créée en 1960, son objectif est d'offrir aux pays à faible revenu une source multilatérale de financements concessionnels. Le rôle de la SFI, selon l'article 1 de ses statuts, est « de stimuler l'expansion économique en encourageant le développement d'entreprises privées à caractère productif dans les États membres, en particulier dans les régions les moins développées, en vue de compléter ainsi les opérations de la BIRD ».

La Banque asiatique de développement (BAD) propose aussi des cofinancements dans des modalités proches de celles de la BID et celle de la BIRD.

TITRE II : LES ESSAIS DE RELANCE DES COFINANCEMENTS

Depuis quelques années les PED connaissent de graves difficultés économiques dues en partie à une conjoncture extérieure défavorable. Les problèmes rencontrés par les plus gros emprunteurs (Argentine, Brésil...) ont ébranlé la confiance dans les prêts commerciaux internationaux entraînant une chute des banques commerciales à l'ensemble des PED.

Le refus de fournir des nouveaux moyens de financement, notamment aux PED ayant entamé d'importants efforts d'ajustement structure, pourrait aggraver encore le problème de la dette. C'est dans cette optique qu'en 1983 le conseil d'administration de la BM a autorisé le lancement d'un programme expérimental de cofinancement sous forme de prêt, appelés prêts « B » (chapitre 1).

Il faut noter, que les négociations sur les nouvelles orientales ont commencé dès septembre 1981 afin d'introduire de nouvelles modifications des techniques de cofinancement jusqu'ici utilisées.

Outre les techniques nouvelles proprement dites, les réflexions actuelles suivent deux axes : d'une part une conception plus active et plus réaliste des cofinancements, d'autre part un nouvel examen du problème du risque porté par les cofinanciers. La sagesse consiste à faire une place plus importante aux préoccupations des prêteurs afin de les « rasséréner »¹³ (chapitre2).

Chapitre 1- Les nouvelles options proposées par la Banque Mondiale

Les nouvelles options viennent s'ajouter aux techniques de cofinancement « traditionnelles », elles n'ont pas vocation à les remplacer.

Section 1- Les prêts « B »

La caractéristique essentielle de ce nouveau programme est l'implication de la BM dans deux prêts accords au même débiteur : un prêt « A » qui est un prêt classique de la BM d'une durée de 15 à 20 ans, assorti de la documentation (section 2), de la conditionnalité, du taux d'intérêt variable et de la formule de partage des risques de change propres à la BM. Par ailleurs, la BM devient partie prenante pour un pourcentage maximal de 25% dans un prêt « B » qui est un crédit financier syndiqué par les banques commerciales elles-mêmes, et pour lequel une banque commerciale joue le rôle d'agent.

La participation de la BM peut prendre la forme :

- 1) d'une participation financière directe concentrée sur les dernières échéances du crédit financier.
- 2) d'une garantie de ces mêmes échéances, ou
- 3) d'un engagement conditionnel concernant une partie du crédit.

¹³Arielle Malard, Le cofinancement Banque Mondiale Banque commerciale, PUF, 1988, p.8.

§1- Participation financière directe

Dans cette première option, la BM participe dans une proportion de 15 à 25%, directement en tant que prêteur au crédit financier. Elle concentre sa participation sur les dernières échéances, acceptant ainsi que le remboursement de sa participation ait lieu après celui des participations des banques commerciales.

L'objectif poursuivi par la BM est d'atteindre l'effet d'additionnalité. Autrement dit, inciter banques commerciales à allonger la durée de leur crédit financier au-delà des échéances qu'elles auraient acceptées en l'absence de la BM, puis ajouter les échéances financées par la BM aux échéances déjà allongées des banques commerciales.¹⁴

Tout un ensemble de transactions a été réalisé jusqu'à présent selon cette première option et l'examen de leurs conditions montre que l'objectif d'allongement de la durée a été atteint remarquablement.

A titre d'exemple : la BM a participé, en 1983, à hauteur de 25% dans un prêt «B» de 8 milliards de yen au profit des Télécommunications Organisation of Thaïlande. La durée totale du prêt est de 16 ans et demi, soit une amélioration considérable par rapport aux meilleures conditions que les autorités thaïlandaises auraient pu obtenir sur le marché à ce moment¹⁵

§2- L'option de garantie

Dans le cadre de cette formule, la BM se contente de garantir une partie du crédit entièrement financé par les banques commerciales. Généralement la partie correspondant aux dernières échéances afin d'inciter les banques à prêter une durée plus longue.

La BM a la possibilité d'organiser sa garantie sous la forme d'une option de vente (put option) donnant aux banques commerciales le droit de vendre et à la BM l'obligation d'acheter leur participation dans les dernières échéances du crédit. En contrepartie, la BM perçoit une commission payable par les banques Commerciales.

§3- Participation conditionnelle

Cette participation conditionnelle concerne les dernières échéances d'un crédit financier à taux d'intérêt variable, octroyé par les banques commerciales avec un schéma de remboursement prévoyant des paiements semestriels fixes, combinant intérêts et principal et une possibilité de prolongement de la durée.

Dans cette formule originale les banques commerciales reçoivent de l'emprunteur un taux variable, basé sur le Libor, le « prime rate » ou une autre formule, mais, après l'écoulement du différé d'amortissement, le service total de la dette est fixé. Si le taux d'intérêt à payer dépasse un niveau de référence, la répartition entre intérêts et principal est automatiquement reporté au-delà de l'échéance finale envisagée au départ pour un montant égal à la différence entre intérêts effectivement payés et les intérêts correspondants au niveau de référence c'est ce solde du principal restant à rembourser après l'échéance finale envisagée initialement, que les banques commerciales ont l'option de vendre à la BM.

¹⁴Il ne s'agit pas simplement d'ajouter les échéances financées par la BM à celles des Banques commerciales, voir schéma pour un exemple.

¹⁵Le prêt traditionnel était de 12 ans.

L'avantage de cette technique est non seulement de permettre d'allonger les échéances en cas d'augmentation imprévue des taux d'intérêts, mais aussi d'offrir à l'emprunteur un échéancier fixe pour le service de sa dette, lui permettant de prévoir son cash-flow de façon beaucoup plus précise.

La sélection des projets susceptibles d'être cofinancés sous forme de prêt « B » est essentiellement la même que celle suivie dans le contexte des cofinancements traditionnels avec les banques commerciales.

La BM aide l'emprunteur à identifier les sources de financement -- officielles, crédits à l'export ou crédits financiers -- qui peuvent compléter le plan de financement du projet et décide avec lui si la formule de prêt « B » peut convenir.

C'est également en étroite consultation entre la BM et l'emprunteur qu'il est décidé quel secteur particulier du marché des crédits internationaux peut être sollicité. La BM est en contact avec les principaux cofinanciers actifs dans ce marché, notamment par l'envoi de listes de projets susceptibles d'être cofinancés.

Une caractéristique importante de la technique des prêts « B », qui la distingue des techniques de vente de participation utilisées par la SFI et la BID, est de laisser les fonctions de chef de file et de mandataire (Agent) aux banques commerciales, selon la pratique du marché. Ainsi la banque commerciale est chargée de remplir elle-même la documentation. Toutefois, cette documentation est soumise à la BM pour contrôler sa compatibilité avec la politique de la Banque, avant d'être présentée à l'emprunteur pour des négociations formelles.

La syndication du crédit financier se fait sous la responsabilité du ou des chefs de file qui se chargent aussi de l'organisation de la cérémonie de signature du crédit. Après la signature, le rôle de la BM dans le prêt « B » est celui d'un simple prêteur dans le syndicat.

Section 2- La documentation juridique du prêt « B » et des dispositions particulières exigées par la Banque Mondiale

L'étude de la documentation juridique est primordiale en ce sens que ce sont les dispositions prises dans le cadre de celle-ci qui rassurent ou non les cofinanciers. Cette documentation est rédigée sous la forme d'un accord type du crédit financier syndiqué. Le texte de chaque accord suit les références de la Banque chef de file ainsi toutes les dispositions habituelles du crédit financier.

Quelques dispositions supplémentaires sont généralement ajoutées pour refléter la présence de la BM. Ces dispositions sont soit exigées par le statut de la Banque, soit destinées à mieux protéger celle-ci .

Dans les paragraphes suivants, nous décrivons les principales dispositions.

§1- Objectif et utilisation du prêt

Les statuts de la BM exigent que l'objectif de chaque prêt soit clairement spécifié. On prévoit également, des dispositions particulières pour que le prêt soit décaissé et utilisé pour cet objectif. La juste allocation de fonds est régulièrement contrôlée par la BM.

§2- Méthode de passation des marchés

La BM demande qu'un montant au moins équivalent à sa participation dans le prêt « B » soit dépensé pour des biens ou services pour lesquels les procédures de passation de

marché sont conformes aux directives de la BM (généralement appel d'offre international). D'autres procédures peuvent être utilisées à condition de satisfaire des critères de base d'économie et d'efficacité.

§3- Clauses de non rééchelonnement

La BM suit une politique de non participation aux rééchelonnement de dette. Dans le cadre de ses nouvelles options, la BM a toujours eu le souci de ne pas être impliquée dans les rééchelonnement futures. Toutefois, la BM ne peut pas prendre l'engagement d'assurer l'exclusion de la part des banques commerciales d'un rééchelonnement éventuel, étant donné qu'un tel engagement équivaut à une garantie du prêt « A » que la BM n'est ni disposée ni autorisée à donner.

Une clause particulière de non rééchelonnement reflète une situation originale : elle a pour objectif de protéger tous les prêteurs du prêt « B » dans l'hypothèse d'un rééchelonnement général des dettes de l'emprunteur, en même temps, elle reconnaît implicitement qu'un rééchelonnement pourrait avoir lieu avec l'accord de la BM. Un tel accord ne concerne que la part des cofinanciers privés et non celle de la BM!

§4- L'exigence d'une garantie gouvernementale

Une telle garantie est exigée pour la partie de la BM dans le prêt « B ». Elle fait l'objet d'un accord de garantie classique entre la BM et l'Etat garant. Cet accord sera soumis aux cofinanciers pour leur information. Par ailleurs, pour leur part dans le crédit financier, les banques commerciales exigent la garantie du gouvernement lorsqu'elles estiment que l'emprunteur n'est pas suffisamment solvable. Cette garantie sera incluse dans le contrat du crédit.

§5- Partage des paiements de service de la dette

La caractéristique essentielle des crédit financiers syndiquée est le partage par les prêteurs, au prorata de leurs engagements, des paiements reçus de l'emprunteur. Ainsi, si l'emprunteur manque à un des paiements stipulés, il aura manqué à ses obligations tant à l'égard de la BM qu'à l'égard des autres cofinanciers. L'impact du manquement dépend des dispositions de l'accord de prêt concernant l'affectation des paiements de service de la dette à différentes catégories d'obligations. Ainsi, si l'accord stipule que les sommes reçues doivent être affectées d'abord au paiement des commissions et en dernier lieu du principal, un paiement partiel n'affecte que ceux des prêteurs à qui le principal doit être remboursé. La BM ne peut pas être affectée dans la mesure où elle concentre sa participation dans les dernières échéances. Toutefois, on ne peut en conclure qu'elle reste indifférente à une telle situation, elle utiliserait ses bons offices pour persuader l'emprunteur d'exécuter entièrement ses obligations. Un problème particulier se pose lorsque la part de la BM dans le prêt « B » est garantie mais non celle des autres cofinanciers : le partage des sommes reçues du garant en exécution de sa garantie serait difficilement accepté par la BM. Pour remédier à cette inégalité de traitement, deux types de clauses ont été introduits :

1) la « clause de non partage mutuel », elle prévoit que les banques commerciales gardent pour leur bénéfice exclusif toute somme reçue de l'emprunteur jusqu'à ce que ces sommes soient égales à celles reçues par la BM au titre de sa garantie.

2) une série de clauses prévoyant un échange de vue et des consultations entre les différents coprêteurs sur les difficultés qui pourraient menacer l'accomplissement par l'emprunteur de ses obligations.

§6- Clause de manquement croisé

Les prêts « B » offrent aux banques commerciales une protection plus forte dans ce domaine que les techniques traditionnelles sous forme de prêts parallèles. En effet, un manquement de l'emprunteur à ses obligations est, à la fois, un manquement direct à l'égard de la BM et des banques commerciales. Le prêt « B » peut être, également, déclaré en état de défaut si la BM demande le remboursement anticipé du prêt « A ».

Par contre, la clause de manquement croisé du prêt « B » ne peut s'étendre aux manquements éventuels de l'emprunteur à exécuter les clauses de caractère de développement stipulées dans l'accord du prêt « A ». L'appréciation de l'exécution de telles clauses ne peut être laissée à des parties tierces.

Nous remarquons, enfin, que les clauses habituelles de manquement croisé se référant à l'ensemble des dettes de l'emprunteur peuvent être insérées dans les contrats pour le prêt « B ».

§7- Loi et juridiction applicables

A la différence des contrats classiques de prêts repris par le droit international et l'arbitrage international, le contrat de prêt « B » est régi par le droit des pays prêteurs, comme les lois de l'Etat de New York, de l'Angleterre ou du Japon le règlement des différends est assuré par les juridictions de ces mêmes pays.

Le programme expérimental de la BM fait apparaître l'effort accompli par cette institution afin de rapprocher les participants aux cofinancements. Certes, les divergences d'intérêts entre les contractants d'un accord de financement persistent mais les avantages issus des nouvelles options proposées par la Banque constituent un sérieux progrès dans ce domaine.

Chapitre 2 - Bilan et perspectives des techniques de cofinancement

Dans la cadre de cette étude, il n'y a pas lieu de dresser un bilan chiffré par le biais de statistiques des opérations de cofinancement. Mais il conviendrait d'examiner si l'objectif central des cofinancements, à savoir l'additionnalité des flux de capitaux, a été atteint (section 1).

Les perspectives de l'instrument financier faisant l'objet de cette étude ont commencé à se profiler depuis la publication du « plan » Baker en octobre 1985. La libération financière issue de la déréglementation des marchés de capitaux a entraîné de profonds bouleversement dans l'emploi des instruments financiers (section 2).

Section 1 - Bilan des opérations de cofinancement

Dans cette section nous examinerons en premier lieu l'évolution des opérations de la BM cofinancées par les banques commerciales depuis l'introduction des nouvelles options en 1983, ensuite nous verrons qu'elle est la contribution réelle du cofinancement au financement international du développement.

§1- Evolution des cofinancements depuis l'introduction des nouvelles options

Etant donné le climat économique mondial, la croissance des prêts cofinancés effectivement placés sur le marché n'a pu avoir lieu que par l'introduction des nouvelles options.

Au moment même où la BM réajustait ses techniques de cofinancement afin d'inciter les banques commerciales à y participer plus activement, plusieurs facteurs sont venus modifier les relations entre les banques et les PED :

1) La « crise » de la dette : l'aggravation du problème de la dette chez les principaux emprunteurs (particulièrement en Amérique latine et en Europe de l'Est) a conduit au rééchelonnement d'important volume d'emprunts. La détérioration de solvabilité de ces pays a provoqué la réticence des banques à octroyer de nouveaux prêts. Par ailleurs, les autorités de contrôle des banques sont devenues plus strictes quant au contrôle des ratios de liquidité et de solvabilité. En définitive, les banques commerciales sont contraintes à chercher la rentabilité aux dépens de la croissance du total des actifs afin de renforcer leurs ratios de fonds propres.

2) l'apparition de possibilités de placements rentables dans les pays industriels, surtout avec la reprise économique, a accentué ce changement d'attitude à l'égard des prêts internationaux. De plus les marchés de capitaux ont connu un processus de dérèglementation qui a durci la concurrence entre banques et institutions financières et les a obligés à consolider leur position intérieure avant toute chose.

Seul le Japon, à la suite de sa libéralisation financière, a ouvert ses marchés intérieurs aux emprunteurs étrangers, y compris les PED. C'est ainsi, que les prêts des banques japonaises aux PED ont continué à s'accroître après la crise du Mexique et, que ce sont ces mêmes banques qui participent le plus activement aux cofinancement de la BM¹⁶.

3) Les excédents de l'OPEP et les gros dépôts bancaires ont fait place à une configuration entièrement nouvelle. Les membres de l'OPEP sont désormais emprunteurs nets auprès des banques internationales et les pays industriels, qui étaient jusqu'ici d'importants déposants nets : ont réduit leur dépôt auprès de ces banques.

*

*

*

*

En général, nous constatons que les prêts nets des banques privés aux PED ont fortement diminué depuis 1982. Si elles continuent à leur accorder des capitaux, c'est principalement dans le cadre des stratégies internationales de traitement de la dette, notamment celles liées au rééchelonnement de la dette.

Les banques privés ont adopté une politique de « souplesse » dans leurs relations avec les pays qui connaissent des difficultés de remboursement de leur dette. Ils se sont rendus compte qu'il ne suffisait pas de échelonner les remboursements du principal exigible, ou les arriérés au titre du principal, les débiteurs avaient besoins de liquidités.

¹⁶Rapport de la Banque Mondiale 1994, p.79.

Elles ont par conséquent rééchelonné la dette mais elles ont aussi accordé de nouveaux prêts dans le cadre de programme mis au point avec le FMI.

Les statistiques fournies par la BM montrent que la nouvelle approche de la BM vis-à-vis des cofinancements a permis de rassurer quelque peu les cofinanciers privés.

La possibilité offerte aux banques privées d'être agent et chef de file des prêts « B », l'assurance que les fonds cofinancés seront utilisés pour un projet précis - ils ne risquent donc pas de se retrouver sur un compte en Suisse - L'inclusion d'une clause de partage au prorata des fonds versés par l'emprunteur, le fait que les prêts « B » relèvent du droit choisi par les banques et la clause de non-rééchelonnement du prêt, sont des facteurs ayant permis aux banques d'apprécier les nouvelles options du cofinancement en tant qu'instruments relativement bien adaptés aux contraintes économiques internationales.

Néanmoins, les banques restent préoccupées par la contradiction entre le désir de coopération exprimé par la BM. Une illustration est donnée par la clause de garantie. Selon les banquiers, d'autres aspects du cofinancement doivent encore être réglés afin de permettre à cette technique de se généraliser, le problème des retombées commerciales pour les banques participantes est sans doute celui qui les tient le plus à cœur. De même, les banques ne se sentent pas complètement à l'abri d'un rééchelonnement des prêts cofinancés. Ces prêts devraient bénéficier d'un statut préférentiel.

§2- Examen de la problématique du cofinancement : le cofinancement vecteur du développement?

Le principe de l'additionnalité est au cœur de cette problématique. Le cofinancement a-t-il permis aux PED de recevoir des capitaux qu'ils n'auraient pas obtenus sans cet instrument financier?

Le jeu du ratio de fonds propres de un pour un, les opérations de cofinancement ont permis à la BM de démultiplier ses fonds entre un nombre beaucoup plus important de projets hautement prioritaires et d'utiliser plus efficacement et plus économiquement les ressources extérieures disponibles.

Dans l'impossibilité de connaître le comportement d'une banque commerciale, dans l'hypothèse où le cofinancement n'existerait pas; nous essaierons de rendre compte des bénéfices qu'ont obtenus les emprunteurs par la technique des prêts « B » :

1) Obtention de nouveaux prêts « volontaires » à des conditions de faveur. Ce fut le cas, notamment, de la Hongrie et de la Côte d'Ivoire.

2) Allongement des échéances : ce résultat est obtenu, d'une part en encourageant les banques commerciales à accorder des prêts à plus long terme qu'elles ne l'auraient fait autrement, d'autre part en utilisant les fonds mis à disposition par la BM pour déplacer d'une ou deux années encore l'échéance.

3) Allongement de la charge engendrée par le service de la dette. Il s'agit de réduction des marges ou commissions requises par les banques.

Malheureusement, l'introduction de nouvelles options n'a toujours pas résolu le problème du financement des pays à faible revenu dont la principale source de capitaux reste l'aide publique. Seuls les pays à revenu intermédiaire ont bénéficié des cofinancements organisés par la BM. Plusieurs raisons expliquent le faible volume des prêts commerciaux accordés aux pays à faible revenu :

1) Solvabilité insuffisante.

2) La faible rentabilité des investissements dans les pays pauvres.

3) La réticence des banques à l'égard des opérations de financement à long terme.

Cette dernière raison a une importance particulière. La plupart des investissements nécessaires pour ouvrir la voie au développement (santé, éducation, infrastructure, recherche agricole...etc) ont une rentabilité élevée cependant, les retombées financières ne peuvent se matérialiser qu'en 30 à 40 ans et être absolument nulles pendant les premières années.

Donc, le cofinancement en tant qu'instrument financier s'adresse à quelques nations. Paradoxalement sa généralisation risque de renforcer les distorsions existantes entre les PED les plus riches et ceux qui ne peuvent compter que sur l'aide publique.

Malgré ce scepticisme circonscrit, nous pouvons dire qu'une certaine « additionnalité » peut être dégagée par les techniques du cofinancement : soit par l'augmentation du volume des capitaux provenant de sources privées, soit par l'obtention des prêts à des conditions concessionnelles.

Section 2- L'avenir du cofinancement organisé par la Banque Mondiale

Avant d'aborder l'avenir du cofinancement tel que le conçoit la BM, il nous faut dire un mot de l'évolution des marchés financiers dont la libéralisation a constitué un changement important dans l'emploi des instruments financiers.

§1 - L'évolution des marchés financiers

Depuis 1982, la physionomie des marchés financiers a subi une importante transformation. Les banques commerciales n'ont plus un rôle d'intermédiaire aussi actif dans l'allocation des prêts, alors que le volume des mouvements de capitaux sur les marchés des titres ne cessent de s'accroître.

Ce phénomène est dû essentiellement à la déréglementation des marchés financiers internationaux. Celle-ci a eu pour effet de faciliter les prêts aux PED, les banques ne subissent plus que la contrainte du risque encouru. Dans les années 1990, cette déréglementation des investisseurs ont évolué en se déplaçant des dépôts bancaires vers des instruments commercialisables. Des modifications parallèles ont élargi l'accès des emprunteurs au marché des obligations, notamment ceux du Japon et de l'Allemagne, pays bénéficiant de balances des paiements excédentaires.

C'est ainsi que des nouvelles techniques de financement parmi lesquelles les SWAPS et les opérations ont, à terme, révolutionné le commerce international des titres. Les banques commerciales ont joué un rôle actif dans ce changement, incitées par la concurrence internationale, elles ont évolué vers des opérations hors bilan et d'autres activités dégageant d'importantes commissions.

*

*

*

*

Etant donné l'amenuisement progressif du marché des prêts syndiqués, forme que les prêts « B » ont toujours adoptée jusqu'ici, il serait opportun d'envisager l'adaptation du

concept des prêts « B » à de nouvelles techniques afin qu'elles puissent prendre la forme d'une « émission d'obligation co-garantie, d'une note *issuance facility*, d'un revolving *underwriting facility*, ou de toute autre nouvelle technique. »

Depuis 1987, le département des cofinancements de la BM tente de mettre au point de nouvelles techniques ou tout au moins des variantes de techniques existantes.

Dans le cadre de cette étude non exhaustive, nous ne pouvons envisager les dernières innovations en la matière, du fait de leur complexité et de leur technicité. Un exemple de ces innovations est donné par le « *Risk conversion floater* » (RCF), une nouvelle forme de « *Floating Rate Note* » (FRN).

§2 - Des perspectives optimistes pour le cofinancement

En juillet 1989, conformément au plan de réorganisation de la BM, les fonctions de cofinancement et d'intermédiation financière ont été regroupées sous une même vice-présidence, cofinancement et service-conseil financier. Elle est destinée à renforcer le rôle catalyseur que joue la BM en facilitant les flux de ressources financières, en encourageant une mobilisation accrue de ressources au moyen du cofinancement, en offrant des services de planification et de conseils en stratégie financière, en mettant au point et en appuyant des opérations en faveur du secteur privé dans les pays membres emprunteurs.

Dans son rapport de 1994, la BM réaffirme en des termes précis, sa volonté de promouvoir un flux de ressources financières supplémentaires vers les PED par le biais du cofinancement, qui est en somme un instrument privilégié de la Banque Mondiale. Par ailleurs, certains signes permettent d'envisager un développement du marché du cofinancement :

1) Malgré les oppositions d'intérêts des principaux cofinanciers, leur situation difficile les oblige à tolérer ces antinomies : les emprunteurs ont des besoins urgents de capitaux supplémentaires, ils ne peuvent se montrer exigeants quant aux conditions des prêts. Les banques ont des engagements importants dans des pays en difficulté financière, elles ne peuvent refuser de renflouer leurs clients.

2) La BM continue de proposer des formules mieux adaptées aux différents types de cofinanciers, notamment les formules visant à accepter la faible participation des autres bailleurs de fonds privés comme les compagnies d'assurance et les caisses de retraite.

3) Les principaux pays industriels poussent les institutions financières internationales publiques ou privées à intensifier leur coopération afin de résorber la dette des PED.

*
* *
*

La réanimation de la croissance économique dans les pays en voie de développement est une affaire urgente. Pour la communauté internationale dans son ensemble, il y a trois domaines dans lesquels une action positive est désormais vitale : la liberté et l'expansion des échanges, la gestion de la dette et les flux de capitaux. En cette fin de siècle, alors que le dialogue entre le monde industriel et le monde en développement semble vaciller, nous pensons, à l'instar de Mr. Clausen A.W., que « notre propre sécurité et notre bien-être sont liés aux leurs ».