

ASPECTS ACTUELS DES PROJETS D'INVESTISSEMENTS TRANSNATIONAUX

Elena Dobre

OVIDIUS Université de Constanta Roumanie

edobre2010@gmail.com

Anca Stanciu

OVIDIUS Université de Constanta Roumanie

castan22us@yahoo.com

RÉSUMÉ

Notre ouvrage traite des projets d'investissements transnationaux qui peuvent être implémentés par une entreprise multinationale (EMN). Une entreprise multinationale est vue comme une institution essentielle qui agit comme catalyseur au service du commerce international tout en jouant un rôle clé dans l'appareil productif et commercial des pays où ses filiales sont implantées. La réussite d'une entreprise multinationale dépend toujours de son aptitude à repérer et à tirer profit des imperfections des marchés nationaux où s'échangent les produits, les facteurs de production et les actifs financiers. Les entreprises multinationales disposent de sièges et de quartiers généraux dans le monde entier. Beaucoup d'entre elles sont détenues par des actionnaires à la fois nationaux et étrangers au pays de leur siège. Ces actifs sont tellement dispersés que ces entreprises et leurs projets sont aussi dénommés transnationales ou transnationaux. Un rôle très important dans ce tableau de mondialisation est détenu par la gouvernance (ou gouvernement) d'entreprise et les investissements directs étrangers. La conclusion est que le choix entre les projets transnationaux et nationaux repose sur les mêmes concepts, il est essentiel d'appliquer une norme commune. Du point de vue financier, les éléments de complexité d'un projet se traduisent par une modification quantitative du flux de trésorerie prévisionnel ou du taux d'actualisation.

MOTS-CLÉS: mondialisation, entreprises multinationales, investissements directs étrangers, complexité des projets transnationaux,

JEL F - International Economics

INTRODUCTION

L'entreprise est la cellule d'une économie et l'entreprise correspond au verbe entreprendre. Pour avoir un projet nous avons besoin d'un entrepreneur. Notre

communication présente des projets d'investissements transnationaux qui peuvent être implémentés par une entreprise multinationale (EMN) et des aspects toujours actuels relatifs aux financements et aux risques. La méthodologie de recherche est la vérification de l'hypothèse provenant des problèmes et les principes relatifs aux projets d'investissements par des études de cas choisies dans la littérature de spécialité.

Une entreprise multinationale est vue comme une institution essentielle qui agit comme catalyseur au service du commerce international tout en jouant un rôle clé dans l'appareil productif et commercial des pays où ses filiales sont implantées. La réussite d'une entreprise multinationale dépend toujours de son aptitude à repérer et à tirer profit des imperfections des marchés nationaux où s'échangent les produits, les facteurs de production et les actifs financiers. Les entreprises multinationales disposent de sièges et de quartiers généraux dans le monde entier. Beaucoup d'entre elles sont détenues par des actionnaires à la fois nationaux et étrangers au pays de leur siège. Ces actifs sont tellement dispersés que ces entreprises et leurs projets sont aussi dénommés transnationales ou transnationaux. La gouvernance d'entreprise est définie dans les glossaires économiques comme une mode de relations entre les différentes parties prenantes qui interviennent dans la définition et la mise en œuvre de la direction stratégique et de la performance d'une organisation. C'est la méthode par laquelle une organisation gère les relations entre les différentes parties prenantes pour assurer la cohérence des décisions avec les objectifs déclarés de l'entreprise, sur la base de principes au minimum de qualité durable, au mieux de valeur éthique. (Eiteman, D., Stonehill, A., Moffet, M., 2004 p.726). La référence internationale en la matière est un ensemble de principes de gouvernement d'entreprise, émis de l'OCDE (Organisation de coopération et de développement économique).

Les investissements directs étrangers (IDE) sont définis dans les glossaires économiques comme des investissements qu'une unité institutionnelle résidente d'une économie effectue dans le but d'acquérir un intérêt durable dans une unité institutionnelle résidente d'une autre économie et d'exercer, dans le cadre d'une relation à long terme, une influence significative sur sa gestion.

Le phénomène actuel de mondialisation a facilité le développement des entreprises multinationales, mais aussi la gouvernance d'entreprise, ainsi que les investissements directs étrangers (IDE). La mondialisation représente la tendance à la prédominance de relations de marché, fondées sur la concurrence et le profit, dans tous les pays et dans toutes les activités de production et d'échange de biens et services. La mondialisation se traduit par un processus accéléré d'intégration à l'échelle internationale, avec une croissance économique stimulée par l'échange et les gains de productivité. Elle marque un stade de développement économique récent, depuis le début des années 1980, au cours duquel le

progrès technologique, appliqué aux systèmes de communication, tend à effacer les frontières entre les nations et à constituer une économie-monde (Eiteman, D., Stonehill, A., Moffet, M., 2004 p. 3). En théorie, les produits fabriqués à moindre coût hors de l'espace national de l'entreprise augmentent le pouvoir d'achat des consommateurs. Ils peuvent aussi dépenser ce qu'ils économisent, nourrissant ainsi la croissance du commerce et de l'emploi. Cela accentue la concurrence non seulement entre les sociétés multinationales, mais aussi entre les pays pour s'intégrer dans l'économie mondiale et bénéficier des flux de commerce et d'investissement. Cette intégration repose sur quatre facteurs dynamiques: (1) L'innovation qui a créé un véritable maillage planétaire avec une chute du coût marginal des transferts d'information. L'information devient un moyen de production à part entière, au même titre que le capital et le travail; (2) La diffusion immédiate et planétaire de l'information qui mène à une concurrence exacerbée entre pays pour attirer des capitaux et pour exporter sur les nouveaux marchés. La concurrence stimule le progrès technique et de l'innovation, et non l'inverse. (3) Des politiques libérales centrées sur le développement des règles du marché amènent les pays à ouvrir leurs frontières au commerce international et à l'investissement direct par des projets d'investissements transnationaux. (4) La libération des transferts de capitaux dans le monde, combinée aux innovations techniques, a multiplié les volumes de capitaux à la recherche d'une rentabilité maximale. Le volume de ce phénomène a un niveau égal au PIB de la France. Chaque jour, hors du contrôle des gouvernements et des banques centrales, 1500 milliards de dollars de capitaux *flottants* se déplacent d'une place financière à l'autre, alors que l'encours de réserves officielles mondiales ne dépasse pas 2500 milliards de dollars en 2003. Au total, la mondialisation marque ainsi la prépondérance des flux (de capitaux, d'informations) sur les stocks (de main-d'œuvre, de matières premières ou de réserves de devises). On pouvait illustrer la globalisation par les entreprises *globales* en 2003 (tableau 1).

Tableau 1 – Globalisation des entreprises *globales* en 2003

	Ventes étrangères	Employés étrangers	Nombre de pays
Coca Cola	70%	70%	200
Renault	62%	33%	36
Microsoft	60%	33%	70
IBM	60%	52%	165

La rapidité à laquelle le financement des projets se propage, stimulée par d'importants flux d'entrées de capitaux, a été particulièrement forte en 1996 et 1997. Le tableau 2 illustre cette situation.

Le tableau 2 illustre le financement des projets en 1997 –1998.

Régions	nombre de projets		milliards USD	
	1997	1998	1997	1998
Europe	207	104	81.703	26.173
Asie	191	63	58.405	27.477
Amérique Latine	105	49	41.610	33.554
Amérique du Nord	75	33	28.400	15.033
Moyen Orient et Afrique du Nord	35	14	22.876	7.169
Afrique subsaharienne	11	8	3.429	2.114
Total	624	271	236.423	111.520
Pays en développement	380	40	123.169	60.069

Source: Capital DATA *ProjectFinanceWare*, Project Finance in developing countries, International Finance Corporations Washington, D.C. 1999.

Le financement de projets dans les pays en développement où les donateurs se sont développés a non seulement trouvé un environnement macroéconomique relativement stable, mais aussi d'autres conditions favorables: des réformes réglementaires pour ouvrir les marchés et l'investissement privé; les lois sur la libération des investissements étrangers; les programmes de privatisation à possibilités qui s'offrent à l'investissement; marchés financiers afin de promouvoir l'approfondissement et ouvrir, de plus en plus, les marchés intérieurs, en utilisant une gamme accrue de la gestion des risques et d'autres instruments financiers; l'amélioration du cadre juridique et l'amélioration des normes comptables, ayant l'objectif d'accroître la transparence.

PRINCIPES DE FINANCEMENT DES PROJETS

Le financement des projets est l'un des sujets les plus débattus de la finance internationale parce qu'on entend par financement des projets, le financement d'investissements considérables, de longue durée de vie et de risque souvent élevé. Les prêteurs veulent couvrir leurs risques et avoir l'assurance d'être remboursés et les investisseurs veulent avoir l'assurance de dividendes. Ils prennent donc quatre mesures:

- Séparation entre les projets et les investisseurs afin d'obtenir une base d'analyse limitée au projet;

- Projets autonomes de longue durée et à forte intensité capitalistique. Le projet doit non seulement être autonome et de grande taille par rapport aux ressources de ses promoteurs, mais il doit également être original dans sa conception, sa mise en œuvre et sa dimension. La conception du projet ne doit pas varier pendant sa durée de vie.
- Prévisibilité des recettes résultant des engagements des tiers. Le projet doit assurer un volume constant de production homogène qui assure des recettes prévisibles pour couvrir les remboursements. Il y a souvent des clauses garantissant les recettes comme la définition de la quantité et de la qualité de la production du projet, une formule de calcul des prix de vente suffisante pour couvrir les coûts de fonctionnement et le service de la dette.
- Projets définis de durée finie. Même un projet à long terme doit avoir un terme bien défini, lorsque tous les emprunts et les capitaux investis ont été remboursés.

Les exemples de financement de projet abondent avec les vastes investissements pétroliers entrepris au cours des quarante dernières années en Mer du Nord et la construction d'oléoducs transcontinentaux. Ces projets atteignaient facilement plus d'un milliard de dollars, une taille qu'aucune entreprise n'était capable de financer en bas 945 millions de dollars pour le projet Fortified Field – les champs pétrolifères situés dans la Mer du Nord.

Par exemple, BRITISH PETROLEUM en 1975 a été financée par un syndicat bancaire formé de 66 sociétés bancaires avec 945 millions dollars pour le projet *Fortified Field* - les champs pétrolifères située dans la Mer du Nord. Ce schéma (fig.1) représente le financement envisagé de la protection bancaire vers le risque d'exploitation.

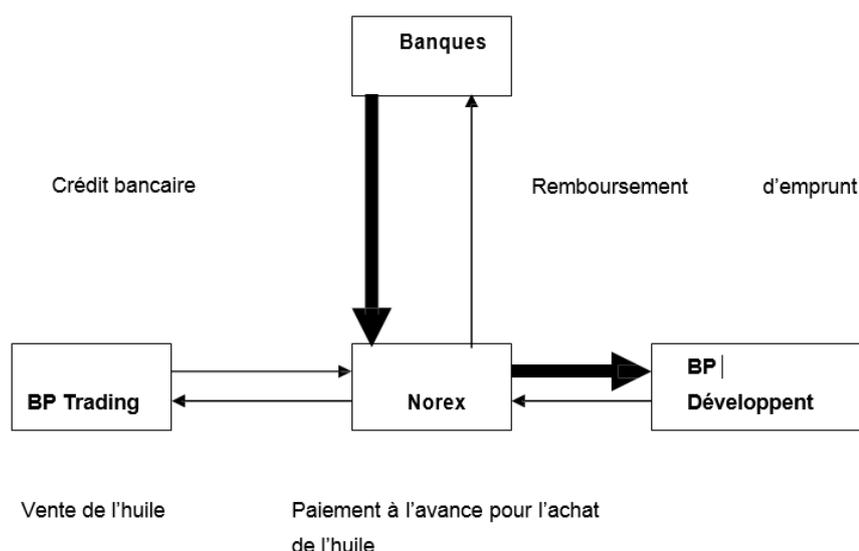


Fig 1 - Financement envisagé de la protection bancaire vers le risque d'exploitation.

Certains auteurs (Zambotto, C.; Zamboto M., 2004) soutiennent que la structure financière optimale pour le financement d'un projet transnational est déterminée par quatre variables afin de prendre en compte la situation particulière de l'EMN: (1) l'accessibilité de capital, (2) la diversification de cash-flows, (3) le risque de change, (4) les exigences des investisseurs internationaux. En théorie et en pratique, il est reconnu que les ratios d'endettement jusqu'à 60% semblent être acceptables, mais tout ratio supérieur crée des difficultés en remboursements financiers.

Le financement de projet est très utilisé dans le monde entier grâce à nombreuses EMN. Le projet comme toute décision d'investissement, doit être validé par l'analyse financière classique. Ainsi, une possibilité intéressante de produire à l'étranger, peut se présenter à une entreprise multinationale, mais l'organisation de l'usine, la combinaison de main-d'œuvre et de capital, le type d'équipements, la forme de financement et les autres variables du projet, doivent être analysés. Toutefois, il faut prendre en compte l'actualisation des flux de trésorerie liés au projet. Il faut également considérer l'incidence du projet sur les bénéfices consolidés, les recettes des filiales situées dans autres pays et la valeur de marché de la société mère. Les méthodes classiques d'actualisation s'appliquent aussi bien aux investissements directs à l'étranger (IDE) comme la construction d'une usine, qu'aux fusions et aux prises de contrôle internationales. Il existe cependant des différences

importantes entre l'étude des projets d'investissements à l'étranger et celle des projets limites au cadre national. Les étapes élémentaires sont les suivantes:

- 1) Définition du montant initial investi ou exposé au risque;
- 2) Évaluation des flux de trésorerie qui seront générés pendant toute la période d'exploitation, sans oublier la valeur résiduelle de l'investissement en fin de la vie;
- 3) Détermination du taux pertinent d'actualisation des flux de trésorerie;
- 4) Recours aux critères classiques, comme la valeur actuelle nette (VAN) ou le taux interne de rentabilité (TIR), pour décider si un projet est acceptable ou pour établir un ordre de priorité entre plusieurs possibilités d'investissement.

Il est évident que l'intérêt d'évaluer un projet devient très important, tant du point de vue du projet au niveau local que de la société mère.

Toutes ces hypothèses provenant des problèmes et les principes relatifs aux projets d'investissements ont été vérifiés dans les études de cas suivantes (tableau 3).

Ce projet est un projet d'IDE, un projet motivé fiscal et même temps, un projet transnational.

Les conclusions de l'étude de cas sont liées à la complexité de l'étude d'un projet d'investissement à l'étranger. L'étude d'un projet d'investissement à l'étranger se révèle plus complexe que dans le cadre national. Plusieurs facteurs y contribuent:

- Il faut distinguer les flux de trésorerie de la société mère et ceux qui concernent localement le projet.
- Les flux supplémentaires peuvent être obtenus par une filiale étrangère au détriment, en tout ou en partie, des flux d'une autre filiale, avec pour conséquence que le projet soit favorable à une seule filiale, mais ne contribue en rien à la recette nette consolidée du groupe.

Tableau 3 - Problèmes et principes relatifs aux projets d'investissements

Pays étranger	Investisseurs ENM-mère	Nom de projet	Spécifications	Avantages/ Problèmes et difficultés initiales/ actuelles en Roumanie
Chypre	Romania Comunicatii (RC) est un leader de l'installation des réseaux de communication	Filiale offshore Chypre- Les sociétés internationales chypriotes avaient un cadre juridique et institutionnel reconnu, qui convenait aux affaires comme elles sont pratiquées en Occident. Le droit chypriote autorisait l'établissement de sociétés commerciales et financières qui n'étaient imposées qu'au taux de 4,25% sur leurs bénéfices de source étrangère	La filiale de RC achète tous les équipements pour le compte de RC. Les équipements sont refacturés pour localiser les bénéfices à Chypre. Les matériels de communication sont livrés directement par les équipementiers du monde entier à RC.	Le problème rencontré par RC était fréquent dans le secteur des télécoms. De lourds investissements étaient nécessaires et les infrastructures et services devaient être opérationnels avant que la moindre recette n'ait été encaissée. Les prêteurs roumains percevaient le niveau du risque de financement. Les fournisseurs de Corée, de Malaisie et de Taiwan préfèrent traiter avec une entreprise chypriote plutôt qu'avec une entreprise roumaine.

- Tous les mouvements de fonds avec la société mère doivent être précisément recensés en raison de la variété des systèmes fiscaux, des contraintes juridiques et politiques, des règles commerciales locales et des différences attachées aux institutions et marchés financiers.

CONCLUSIONS

Comme le choix entre les projets transnationaux et nationaux repose sur les mêmes concepts, il est essentiel d'appliquer une norme commune. Du point de vue financier, les éléments de complexité d'un projet se traduisent par une modification quantitative du flux de trésorerie prévisionnel ou du taux d'actualisation. En pratique, ces modifications peuvent être arbitraires, et dans ce cas, des raisonnements logiques ou le simple bon sens aideront à

réduire cet arbitraire. Cependant, en théorie, la structure financière optimale pour le financement d'un projet transnational est déterminée par quatre variables afin de prendre en compte la situation particulière de l'EMN: (1) l'accessibilité de capital, (2) la diversification de cash-flows, (3) le risque de change, (4) les exigences des investisseurs internationaux. En théorie et en pratique, il est reconnu que les ratios d'endettement jusqu'à 60% semblent être acceptables, mais tout ratio supérieur crée des difficultés en remboursements financiers.

BIBLIOGRAPHIE

Buchet, M. H., Langlois, G., Salin, P. (2004). *Gestion et finance internationales*, Pearson Education, French language edition.

Chapman, C., Ward, S. (1996). *Project Risk Management – Processes, Techniques, Insights*, John Wiley & Sons.

Dislel, E., Saraf, J. (2004). *Le petit fiscal*, Dunod.

Eitemanl, D., Stonehill, A., Moffet, M. (2004). *Multinational Business Finances*, Pearson Education.

Koel, J. (2003). *Les choix d'investissement*, Dunod, Paris.

Zambotto, C.; Zambotto, M. (2004). *Gestion financière-Finance d'entreprise*, Dunod, Paris.

Zambotto, C.; Zambotto, M. (2004). *Gestion financière-Finance de marché*, Dunod, Paris.

Mémento pratique Francis Lefebvre «Comptable» 2006

L'Économiste - Le premier quotidien économique du Maroc, Juin 2011

World Bank-IFC, *Project Finance in developing countries*, International Finance Corporations Washington, D.C. 1999