

Compte rendu

Ouvrage recensé :

Nevitt, Peter K., *Project Financing*, Quatrième édition. Londres, Euromoney Publications, 1983, 288 p. ISBN : 0-903121-39-5

par Alfred L. Kahl

Études internationales, vol. 16, n° 1, 1985, p. 171-173.

Pour citer ce compte rendu, utiliser l'adresse suivante :

URI: <http://id.erudit.org/iderudit/701808ar>

DOI: 10.7202/701808ar

Note : les règles d'écriture des références bibliographiques peuvent varier selon les différents domaines du savoir.

Ce document est protégé par la loi sur le droit d'auteur. L'utilisation des services d'Érudit (y compris la reproduction) est assujettie à sa politique d'utilisation que vous pouvez consulter à l'URI <https://apropos.erudit.org/fr/usagers/politique-dutilisation/>

Érudit est un consortium interuniversitaire sans but lucratif composé de l'Université de Montréal, l'Université Laval et l'Université du Québec à Montréal. Il a pour mission la promotion et la valorisation de la recherche. Érudit offre des services d'édition numérique de documents scientifiques depuis 1998.

Pour communiquer avec les responsables d'Érudit : info@erudit.org

d'un effondrement financier, qui détruiraient le système international interdépendant mis sur pied après la guerre. La seule baisse du taux d'inflation ne saurait entraîner une relance; elle pourrait, par contre, autoriser l'adoption d'une politique à caractère expansionniste. Cette dernière devrait être coordonnée sur le plan international, car un pays qui prendrait l'initiative isolément s'exposerait à subir une dépréciation génératrice d'inflation. Les signataires sont convaincus de la nécessité de marier, d'une part, des politiques inspirées par les *supply-side economics* modulées en fonction de la situation de chaque pays et, d'autre part, un programme international d'incitation macroéconomique.

À la « psychologie inflationniste » des années 1970, la déclaration craint de voir se substituer une « psychologie de stagnation » dans les années 1980. Le « couplage » international fait en sorte que, par le biais de la contraction du commerce et les taux d'intérêt élevés, les politiques restrictives pratiquées simultanément dans nombre de pays ont eu un plus grand impact déflationniste que prévu ou voulu. Dans un contexte international hostile, chaque pays redoute le moindre changement de politique.

Tout compte fait, les signataires préconisent un rajustement modeste. L'expansion de la demande est essentielle car le chômage dépasse le taux suffisant pour contenir l'inflation. On n'attend de la demande que de nous épargner d'un ralentissement économique au-delà du niveau conforme à la lutte contre l'inflation.

John Williamson, dans son document, s'attache surtout à définir les politiques expansionnistes susceptibles d'augmenter la production réelle sans majorer les prix ou gonfler les importations. Afin de stimuler l'investissement et l'offre correspondant à la demande, les prix relatifs des salaires réels, du taux de change réel, du taux d'intérêt réel, du taux de profit et des prix réels des matières premières doivent être avantageux. L'auteur conclut en présentant, dans cette perspective, sept éléments constitutifs d'une nouvelle politique.

Sans être en mesure de déterminer l'influence de cette brochure, l'on doit constater que la politique économique américaine depuis la grande peur de 1982 n'a pas été sans ressemblance avec celle prônée par l'*Institute*. Par conséquent, les deux textes n'ont plus valeur de propositions, mais conservent, grâce à leur matière factuelle, leur caractère explicatif.

Samir SAUL

*Département d'histoire
Université de Montréal*

NEVITT, Peter K., *Project Financing*, Quatrième édition. Londres, Euromoney Publications, 1983, 288 p. ISBN 0-903121-39-5

Ce livre très intéressant présente en détail un sujet passionnant, celui du financement des projets. Cette méthode relativement nouvelle permet de financer les projets capitalistiques en séparant entièrement les mouvements de trésorerie de chaque projet et ses parrains pour l'évaluer selon ses propres mérites. On peut ainsi le financer en influant très peu ou pas du tout sur la capacité d'endettement de son principal parrain. Comparativement à l'emprunt direct, cette méthode peut être avantageuse pour tous les intéressés. Le livre présente à peu près tous les renseignements que l'on aimerait avoir sur la question et bien qu'il ait été publié en Angleterre, il s'inspire essentiellement de méthodes élaborées aux États-Unis et mentionne quelques cas qui se sont produits au Canada et qui devraient intéresser les lecteurs de cette revue.

Le chapitre 1 présente une liste de contrôle des projets bien financés et souligne que le financement peut parfois faire augmenter le taux de rendement du capital investi et réduire le risque pris par le parrain d'un projet particulier.

Le chapitre 2 fait remarquer que le risque couru peut être réparti sur trois phases présentant des caractéristiques différentes, c'est-à-dire la phase du génie et de la construction,

celle du lancement du projet et celle des opérations, et qu'un financement différent peut convenir à chacune d'elles.

Dans la discussion du risque d'expropriation contenue dans ce chapitre, l'auteur mentionne les effets négatifs du Programme énergétique national du Canada qui a amené l'annulation de projets représentant plus de 150 milliards de dollars en un an.

Le chapitre 3 discute des relations entre le prêteur et l'emprunteur et se termine par une liste des caractéristiques du parrain d'un projet qui devrait être utile aux personnes qui en cherchent un.

Comme le chapitre 2 contient des observations sur la liste de contrôle figurant dans le chapitre 1 et que le chapitre 3 traite des relations entre le prêteur et l'emprunteur, les personnes qui ne veulent pas lire tout le livre devraient au moins lire ses trois premiers chapitres, le reste, à l'exception des chapitres 7, 15 et 16, pouvant être sauté par celles qui connaissent bien le domaine.

Les chapitres 4, 5 et 6 présentent une description assez concise et générale des types de capitaux et des moyens de les obtenir. Le chapitre 4 énumère les prêts subordonnés qui sont des quasi capitaux propres et traite aussi de questions assez générales. Une liste exhaustive des sources éventuelles de capitaux accompagne le chapitre 5 et peut être utile aux personnes qui désirent s'en procurer.

Le chapitre 6 est surtout consacré aux euro-obligations, mais les obligations des samurais, les obligations à coupon zéro, les obligations convertibles en deux monnaies et les refinancements canadiens (*Canadian Rolls-Overs*) y sont mentionnés. Ces refinancements sont utilisés au Canada depuis des années pour financer les dettes à plus long terme et sont des billets à taux d'intérêt fixe à échéance initiale de cinq ans, toutes les parties en présence sachant pertinemment qu'ils seront prorogés indéfiniment tous les cinq ans au taux d'intérêt du marché. Ils sont en quelque sorte un moyen de financement à taux ajustable créé pour contourner la loi canadienne qui exige que les emprunteurs puissent calculer exacte-

ment le montant des intérêts qu'ils ont à payer.

Le chapitre 7 porte sur les baux et les lois américaines de 1981 et de 1982 visant les « baux des ports protégés » (*Safe Harbor Leases*) et le transfert des avantages fiscaux. Les lecteurs intéressés par ces questions feraient bien de lire ce chapitre le plus long du livre. Parmi les intéressants sujets traités, figurent les baux des samurais et des shoguns et les baux « *Double Dip* ». Les baux des samurais sont subventionnés par le MITI et ne sont offerts qu'aux locataires étrangers non américains. Comme ils appartiennent à une entreprise de location japonaise, le matériel loué figure parmi les importations du Japon dans la balance des paiements de ce pays. Les baux des shoguns ne sont pas subventionnés, mais ils sont offerts aux locataires étrangers et permettent d'obtenir de sources japonaises un financement en yens à taux fixe et à long terme. Les baux « *Double Dip* » sont possibles quand deux pays ont des règles fiscales différentes et que les deux parties d'un bail peuvent obtenir des avantages fiscaux.

Les chapitres 8 et 9 portent sur les entreprises en participation et sur les obligations à revenu industriel (*Industrial Revenue Bonds*). Ces obligations sont très utilisées aux États-Unis pour financer les nouvelles usines et divers États s'en servent pour attirer de nouvelles industries et réduire le chômage. Les chapitres 10 à 14 sont courts et traitent du crédit complémentaire, des sociétés de financement captives, du financement des travaux de construction, des « *swaps* » et des marchés à terme des titres financiers.

Comme les garanties sont les éléments essentiels du financement de la plupart des projets, elles sont exposées en détail dans le chapitre 15 qui est très long et fait le tour de la question.

Le chapitre 16 présente un aperçu hélas trop rapide de l'assurance du risque politique. La comparaison de la couverture d'assurance offerte par plusieurs pays, notamment par la Société pour l'expansion des exportations du Canada, constitue le point saillant de ce chapitre, où l'on apprend que la société française

COFACE est bien supérieure aux autres, ce qui pourrait être important pour la concurrence internationale du Canada.

Les chapitres 17 et 18 concernent surtout les projets pétroliers et les chapitres 19 à 21 intéresseront d'abord les parrains songeant à se retirer d'un projet. Le chapitre 19 est le plus court du livre et contient une seule page sur les ventes et les fusions. Le chapitre 20 porte sur le rachat spéculatif des parts d'associés (*leveraged buy-out*) et le chapitre 21 termine le livre par une discussion sur les « *Employee Stock Ownership Trusts* ».

L'ouvrage contient un glossaire exhaustif et plusieurs annexes sur les normes américaines de comptabilité financière. Le glossaire sera utile à la plupart des lecteurs, mais ces normes n'intéresseront probablement que ceux qui sont tenus de les appliquer.

En résumé, le livre sera apprécié par les personnes attirées par le financement des projets. Il serait bon que sa prochaine édition s'adresse davantage aux lecteurs non américains et contienne une discussion des normes comptables des principaux pays, si elles diffèrent de celles des États-Unis.

Alfred L. KAHL

*Faculté d'administration
Université d'Ottawa, Canada*

STEWART Michael, *The Age of Interdependence: Economic Policy in a Shrinking World*. Cambridge (Mass.), The MIT Press, 1984, 202 p.

Professeur à University College (Londres) et ancien fonctionnaire britannique, l'auteur fait le point de ce qu'il considère comme les grands problèmes de politique économique de notre époque, qu'il qualifie d'ère de l'interdépendance. Le sujet est évidemment d'une importance capitale, et le titre est attrayant et prometteur.

En réalité, le sujet est d'une actualité récurrente depuis plus d'un demi-siècle. L'interdépendance des nations a posé des limites et imposé des responsabilités extra-nationales

aux politiques nationales depuis les années vingt, alors que les gouvernements commençaient à manipuler activement les leviers de l'économie. Il est vrai que le degré d'interdépendance entre les économies nationales a augmenté sensiblement depuis lors, et surtout depuis une dizaine d'années.

L'auteur se place dans l'optique des années les plus récentes marquées par la grande récession de 1982-1983. Dès le premier paragraphe du livre, l'auteur constate que les gouvernements ont coutume d'agir de façon myope, en ne considérant que les effets de leurs décisions sur leur propre territoire, et cela dans un intervalle de temps de deux à trois ans. À partir de cette constatation difficilement contestable, le lecteur pourrait espérer voir enfin jaillir une lumière moins déformante que celle à laquelle les Keynesiens nous ont habitué depuis longtemps. Mais l'exposé qui suit ne tarde pas à décevoir complètement le non-keynesien, alors que l'auteur ressasse pour la n plus unième fois les lieux communs les plus conventionnels de la doctrine keynésienne.

L'exposé est élémentaire et quasi-vulgarisateur. Il commence par un chapitre sur « la politique macroéconomique traditionnelle », où l'ABC de la question est repris dans les termes habituels, en passant presque sous silence les problèmes cruciaux que ces politiques ont soulevé depuis qu'elles ont inspiré les gouvernements. L'auteur s'en prend ensuite tout naturellement au courant anti-keynesien qui s'est développé au cours des années soixante-dix. Il stigmatise la prétendue obsession de l'inflation, le peu de poids accordé au chômage, le dogme du budget équilibré, etc.

L'auteur met en évidence les effets externes des politiques nationales, en particulier de celles qu'il condamne, à savoir les politiques anti-inflationnistes récentes. Il montre, notamment, comment l'expérience socialiste française a été frustrée par ce qu'il considère comme un environnement déflationniste international causé par le Président Reagan et Madame Thatcher. Il semble condamner toute politique qui ne serait pas « expansionniste », c'est-à-dire qui ne viserait pas le plein emploi, la manipulation de la demande globale, en