

Note pédagogique
MIC n° 13

François Leroux

EMPRUNT BANCAIRE DE 2,25 MILLIARDS DE FLORINS
PAR KPN EN OCTOBRE 1996

En octobre 1996, la compagnie hollandaise de téléphone KPN approche le marché des prêts syndiqués pour la première fois. Elle doit rapidement lever une somme assez considérable de 2,25 milliards de florins pour financer l'acquisition de la compagnie australienne TNT. Pour mettre en place cette facilité, elle choisit contre toute attente Goldman Sachs comme arrangeur. Goldman Sachs saute sur l'occasion pour essayer une nouvelle technique de syndication en espérant établir sa réputation sur un créneau du marché qui n'est pas vraiment le sien.

La tentative de Goldman Sachs

Goldman Sachs ayant obtenu le mandat d'arrangeur de KPN, imagina de trouver les partenaires potentiels pour cette facilité par le biais d'un système d'adjudication à l'aide de mise aux enchères selon le système des enchères hollandaises.

Ainsi Goldman Sachs invita à Wassenaar près de la Haye un certain nombre de banques qui pouvaient être intéressées à une prise de participation dans cette facilité. En fait dix banques avaient été invitées (ABN Amro, Citibank, Commonwealth Bank of Australia, Dresner Bank, General Bank, ING, JP Morgan, Rabobank, SBC Warburg et Union de Banque suisse). À ces dix banques Goldman demandait de faire des soumissions pour obtenir le rôle d'*underwriter* à hauteur de 320 millions de Florins. Seules les six meilleures soumissions seraient retenues, ce qui par ailleurs permettrait d'établir le spread au-dessus du Libor pour le financement.

Le but recherché par Goldman Sachs était de jouer sur la rivalité entre les banques pour obtenir le prix le plus bas pour KPN. Ceci avait été l'argument majeur utilisé par Goldman Sachs pour décrocher le mandat. On espérait qu'étant donné l'intérêt de la signature les banques se précipiteraient sur cette proposition et que le spread final serait aux alentours de 8 points de base.

Les banques se rebiffent

Contrairement aux attentes de l'arrangeur unique et du trésorier de KPN, les choses ne se passèrent pas comme prévu car les banques invitées firent connaître leur peu d'appréciation pour la procédure retenue :

les banques commerciales tout d'abord avaient du mal à accepter que le rôle d'arrangeur ait été confié à une banque d'investissement qui n'était pas à l'époque un des joueurs majeurs sur ce segment du marché ;

plusieurs des banques invitées firent part, par ailleurs, de leur surprise de ne pas avoir été invitées à remplir le rôle de co-arrangeur malgré une longue histoire de relations d'affaires avec KPN ;

enfin, les banques invitées trouvèrent difficile d'accepter la nouvelle selon laquelle l'ensemble de la facilité avait été garantie (underwriting) par Golman Sachs sur une base temporaire à Libor+13 points de base avec engagement de passer à KPN tout gain résultant de la recherche des underwriters définitifs par le biais de l'adjudication.

Aménagements

Devant cette attitude des banques, KPN dut annoncer que la structure du syndicat serait revue et que l'attribution des participations ne se ferait pas seulement sur la base des prix les plus avantageux, mais qu'il serait tenu compte également des relations entre la firme et certains de ses banquiers traditionnels.

En définitive, Citibank se vit attribuer le rôle de co-arranger (sans doute parce qu'elle avait effectué la soumission la plus basse) et ABN Amro fut choisie comme représentant des banques (Agent), poste toujours très convoité et qui dans des circonstances plus normales serait revenu à l'arrangeur.

De plus le pricing final de la facilité fut de Libor+10 points de base, au delà de ce qu'attendait KNP et les observateurs du marché qui pensaient que si l'on avait suivi une procédure plus traditionnelle et si l'on n'avait pas sans succès essayé de créer cette tension entre les banques, KPN aurait pu se financer avec un spread de 8 points de base.¹

Questions

1. Cet épisode illustre-t-il que lors de la mise en place d'un syndicat, les banques ont des intérêts communs, mais que des tensions naturelles existent entre les participants ?
2. En quoi cet incident illustre les problèmes posés par les frontières de territoire devenues très floues entre les banques commerciales, les *Investment Banks* et les maisons de courtage. ?
3. Une telle tentative a-t-elle été influencée par la situation dans le cycle du marché des crédits bancaires ?

* * *

¹ Pavey, N., «The perils of going Dutch», *Euromoney*, Nov. 1996.

On trouvera, pour mémoire, dans le tableau ci-après, l'évolution des spreads sur le marché.

WEIGHTED AVERAGE SPREADS FOR ANNOUNCED INTERNATIONAL SYNDICATED CREDITS
Spreads over Libor in percentages for syndicated credits in US dollars and ECUs

Year	Developed countries : public sector	Developing countries : public sector	Developed countries : corporate sector	Developing countries : corporate sector	Developed countries : financial institutions	Developing countries : financial institutions
1992	0.10	1.12	1.15	1.13	0.75	1.05
1993	0.10	1.06	0.83	1.06	0.57	0.85
1994	0.15	0.88	0.66	1.23	0.49	0.82
1995	0.08	1.92	0.57	1.29	0.38	0.73
1996	0.19	0.82	0.65	1.05	0.39	0.69
1997	0.20	0.60	0.69	1.14	0.46	0.94
1998	0.09	1.36	1.07	1.43	0.67	1.02

Note : Financial institutions comprise bank and non-bank financial institutions. Public sector comprises central governments, central banks and state agencies.

Source : Banque des Règlements Internationaux.