



La protection contre les risques financiers

Menaces globalisées

Risques financiers, mais aussi politiques et écologiques: la mondialisation des économies met largement en péril la santé des entreprises

Risque de taux, risque de change, risque de liquidité, risque de contrepartie... Aux risques financiers qui menacent traditionnellement la vie quotidienne des entreprises et qui se multiplient avec le développement des échanges internationaux, la mondialisation des économies est venue ajouter au cours des dernières années toute une série de risques nouveaux liés aux difficultés économiques rencontrées par de nombreux États, ainsi qu'aux grandes catastrophes écologiques. Telle est la raison pour laquelle les chefs d'entreprise s'intéressent de plus en plus fortement aux techniques financières qui permettent de limiter les effets de tous les risques encourus.



"Il est certain que la plupart des chefs d'entreprise adoptent aujourd'hui une attitude véritablement préventive vis-à-vis de tous leurs risques financiers." Guillaume Devaux, Mazars.

DIDIER WILLOL

C'est sans doute l'une des conséquences majeures de la globalisation des économies du monde: toutes les entreprises françaises (comme celles des autres pays) sont aujourd'hui exposées à des risques financiers certainement plus nombreux et plus importants qu'autrefois. Risque de taux, risque de change, risque de liquidité, risque de contrepartie... Toutes ces menaces qui pèsent en permanence sur la vie quotidienne des entreprises se sont en effet considérablement accrues au cours des dernières années. Principales raisons: le développement des échanges internationaux et le rôle essentiel joué désormais par les marchés financiers dans les transactions commerciales. Volatilité du cours des actions, des devises

ou des matières premières, variation des taux d'intérêt et des taux de change, crise des liquidités... Aucun doute possible: l'évolution de la plupart des indicateurs économiques a largement contribué à fragiliser la situation financière de nos entreprises. Et si l'on ajoute à cela le ralentissement de l'activité économique consécutif à la crise financière de l'année 2008, on comprend l'attention accrue que nombre des dirigeants d'entreprise portent désormais à ce qu'il est convenu d'appeler le "risk management". Opinion confirmée par une étude réalisée il y a quelques mois pour le compte de la société Mazars, l'un des grands cabinets internationaux d'audit et d'expertise-comptable présent sur le territoire français: près de 90 % des entreprises françaises de plus de 500 salariés estimaient alors que leur sensibilité aux risques financiers avait notablement augmenté

Toutes les menaces se sont considérablement accrues au cours des dernières années.

Principales raisons: le développement des échanges internationaux et le rôle essentiel joué désormais par les marchés financiers dans les transactions commerciales



depuis le début de la présente décennie.

La charge de remboursement des emprunts

C'est le cas tout d'abord du risque traditionnellement le plus important qui pèse sur les résultats de

toutes les entreprises: celui de la charge de remboursement des emprunts qu'elles ont contractés. En effet, si la politique monétaire de baisse des taux conduite au cours des dernières années par la plupart des banques centrales a surtout pénalisé les établissements prêteurs, il est clair qu'une remontée significative des taux d'intérêt affecterait toutes les entreprises qui doivent rembourser des emprunts contractés

à taux variables. Pire: celles qui ont souscrit des obligations libellées en monnaie étrangère – le franc suisse, la livre sterling ou le dollar américain – pourraient même rencontrer des difficultés comparables à celles qu'ont connues, il y a quelques années, les collectivités territoriales avec les fameux "emprunts toxiques" consentis par la banque spécialisée Dexia.

D'autant plus que le risque

permanent de change qui pèse sur la vie des entreprises, depuis l'abandon du système de Bretton-Woods et la décision prise en 1971 par le président américain Richard Nixon de supprimer la convertibilité en or du dollar, constitue toujours une réelle menace pour les entreprises largement implantées sur les marchés étrangers. En effet, si la création, il y a près de 15 ans, de la zone euro a supprimé tout



"La fiducie-sûreté offre aux créanciers bénéficiaires une protection bien supérieure à celle que propose le gage, le nantissement ou l'hypothèque." Stéphane Catoire, Association française des fiduciaires.

La sécurité de la fiducie

Hérité du droit romain et inspiré des mécanismes du trust anglo-saxon, le système de la fiducie n'a été introduit dans le Code civil français que par la loi du 19 février 2007. Il permet à une personne physique ou morale, dite constituant, de transférer des biens matériels ou immatériels pour une durée maximum de 99 ans, à une société dite fiduciaire, qui se charge de les gérer, séparément de ses propres biens, au profit d'un bénéficiaire qui peut être soit le constituant lui-même, soit une tierce personne. Le contrat de fiducie peut alors être exercé comme instrument de gestion ou comme outil de sûreté:

1. La fiducie gestion. La loi n'ayant pas prévu de dispositions spécifiques en la matière, le système repose sur une grande liberté contractuelle. Il est généralement utilisé au profit des personnes

qui souhaitent faire gérer leurs biens par un tiers de confiance, ou pour assurer l'administration des patrimoines complexes. C'est le cas par exemple lorsque le constituant préfère, faute de compétences, se décharger de la gestion de certains biens, ou encore lorsqu'il risque de se trouver confronté à un conflit d'intérêts...

2. La fiducie-sécurité. "Davantage réglementée, assure Stéphane Catoire, président de l'AFF (Association française des fiduciaires), la fiducie-sûreté offre aux créanciers bénéficiaires une protection bien supérieure à celle que propose le gage, le nantissement ou l'hypothèque." Il est vrai qu'ils bénéficient alors d'un droit exclusif d'attribution sur les biens transférés ou sur le prix de cession de l'actif réalisé en cas de défaillance du débiteur. Car ils ne font pas partie du comité de

créanciers et ne peuvent donc pas se voir imposer les procédures liées à la mise en place d'un plan de sauvegarde ou de redressement. ■

La constitution d'une fiducie offre une excellente sécurité contre les risques de non-paiement de tout débiteur



Aujourd'hui, on voit apparaître toute une série de risques nouveaux qui, sans être financiers au sens strict, pourraient avoir un impact négatif important sur la situation financière des entreprises

risque de cette nature entre les États adhérents au sein de l'Union européenne, elle n'a pas empêché les monnaies des autres continents, et notamment le dollar américain, de connaître des fluctuations importantes vis-à-vis de la devise européenne. Et quand on sait par exemple que l'euro, qui vaut aujourd'hui environ 1,06 dollar a pu atteindre pratiquement 1,50 dollar dans le passé, chacun se souvient de la fameuse déclaration de Louis Gallois, alors directeur général d'Airbus, imputant les difficultés de son entreprise moins à la qualité de ses avions qu'au cours de la monnaie américaine: *"Chaque fois que le dollar gagne 10 cents par rapport à l'euro, disait-il en 2012,*

mon entreprise perd environ un milliard d'euros."

Les risques liés à la nature des actifs

Autre risque important: le risque de liquidité. Lié à la nature des actifs que possèdent toutes les entreprises, il est mis en jeu lorsqu'elles se trouvent incapables de les réaliser à la valeur inscrite à leur bilan, voire de ne pas les réaliser du tout, faute d'acheteur. Conséquence: toutes les entreprises qui détiennent des actifs difficilement réalisables (non liquides dans le vocabulaire financier) peuvent se trouver un jour confrontées à de réelles difficultés. C'est ce qui s'est passé récemment pour une grande société américaine qui possède une importante mine de fer en Ukraine, et qui a été jusqu'ici incapable de trouver un acquéreur en raison des événements qu'a traversé le pays l'an dernier. Ou encore pour une grande banque française qui avait financé la construction de plusieurs parcours de golf en Espagne dans les années précédant l'éclatement de la bulle immobilière dans ce pays. Même problème vis-à-vis de ce que l'on appelle le risque de contrepartie. Encouru quotidiennement par toutes les entreprises dès qu'elles signent un contrat avec un client ou un fournisseur, il intervient lorsque l'un ou l'autre des partenaires concernés n'est plus en mesure de tenir ses

Les agences de notation financière en question

Quel est le risque encouru lorsque l'on traite avec telle ou telle entreprise? Telle ou telle banque? Tel ou tel pays? Pour répondre à ces questions, les entreprises ont pris l'habitude de consulter les études publiées régulièrement par les agences de notation financière, ces organismes dont le métier est d'évaluer le risque de non-remboursement de la dette d'une entreprise, d'un État ou d'une collectivité territoriale... Créées il y a près d'un siècle, elles sont aujourd'hui une bonne centaine dans le monde. La plupart d'entre elles couvrent un champ d'investigation limité à un seul pays ou à un seul secteur d'activité. C'est le cas par exemple de l'agence Canadian Bond Rating Service, qui ne s'intéresse qu'à l'économie du Canada, ou de l'agence MicroRate qui est spécialisée dans le micro-crédit.

Mais il existe trois grandes agences bien connues à vocation internationale, c'est-à-dire capables de noter à la fois les entreprises multinationales, les grandes banques mondiales et les pays souverains... À elles seules, elles réalisent près de 90 % du chiffre d'affaires total de la profession: il s'agit de Moody's et Standard & Poor's, pratiquement à égalité (40 % du marché chacune), devant Fitch (10 %). Depuis les années 1970, toutes ces structures sont rémunérées

par les organismes notés eux-mêmes. Ce qui a entraîné il y a quelque temps, et notamment avec l'affaire des subprimes qui avaient toujours bénéficié d'une notation favorable avant l'éclatement de la bulle immobilière correspondante, un certain nombre d'interrogations sur l'indépendance et l'objectivité de l'ensemble du dispositif. D'où les projets de réforme qui se multiplient actuellement. Parmi eux, on peut citer le retour du système initial de paiement des agences par l'utilisateur lui-même, la création d'une agence de notation publique internationale (ou au moins européenne) ou encore l'intervention d'un tiers indépendant entre les agences et leurs clients. ■

L'objectivité des agences de notation financière fait aujourd'hui l'objet d'un important mouvement de contestation



engagements. Retard de livraison pour un fournisseur ou défaut de paiement pour un client... Chacun comprend que les conséquences d'une telle défaillance seront d'autant plus lourdes qu'elle affectera le cœur d'activité de l'entreprise. Exemple typique: celui des banques qui auraient été incapables, sans l'intervention des pouvoirs publics au tout début de la crise financière de 2008, de faire face à leurs échéances en raison des difficultés de remboursement de leurs clients et de certains de leurs partenaires bancaires.

Une gestion préventive des risques

Autant de risques bien connus des chefs d'entreprise, mais que le ralentissement économique des dernières années a contribué à rendre plus pressants. C'est ce constat qui a conduit nombre d'entre eux à élaborer une véritable politique de gestion des risques au sein de leur entreprise. "Il est certain, assure Guillaume Devaux, associé en charge de la cellule financement & trésorerie d'entreprise chez Mazars, que la plupart des chefs d'entreprise adoptent aujourd'hui une attitude véritablement préventive vis-à-vis de tous ces risques financiers." Cela passe tout d'abord par une phase préalable d'identification la plus précise possible des risques encourus. "Elle est généralement mise en œuvre de manière systématique au moment de l'approbation officielle des comptes de l'entreprise, explique Thierry Denjean, président fondateur du cabinet d'audit et d'expertise comptable Denjean & Associés. En effet, avant d'apposer leur signature, les commissaires aux comptes doivent s'assurer que la continuité d'exploitation de l'entreprise qu'ils sont chargés d'auditer n'est pas menacée." Rappel: la loi du 1^{er} mars 1984 les oblige même à lancer une procédure d'alerte auprès de ses instances

dirigeantes au cas où les documents comptables prévisionnels élaborés à cet effet – un compte de résultat, un tableau de financement... – feraient apparaître un niveau de risque réel pour la survie de l'entreprise.

Dans la même optique, nombre de dirigeants ont pris l'habitude d'utiliser les instruments financiers qui permettent de limiter l'impact financier d'éventuelles mauvaises surprises. Une récente enquête a ainsi montré que plus de la moitié des entreprises exposées à la volatilité des taux d'intérêt, des taux de change ou du cours des matières premières, ont notablement augmenté leur dispositif de couverture en la matière au cours des dernières années. On estime désormais que plus de 60 % des entreprises utilisent les possibilités offertes par les techniques financières imaginées à cette fin. Chacun connaît l'utilité des produits dits dérivés (ou encore swaps de contrepartie) qui consistent à s'assurer par le paiement d'une prime couvrant les fluctuations jugées excessives. Mais il existe aussi la technique de la titrisation, qui permet de se débarrasser d'un risque financier en le transformant en obligation et en le revendant à un investisseur qui accepte de le prendre en lieu et place de l'entreprise concernée. Même prudence vis-à-vis du risque de liquidité: 90 % des entreprises disposant d'excédents de trésorerie importants affirment attacher une grande importance à la diversification de leurs investissements en recherchant des placements à la fois sûrs et liquides.

Nouveaux risques politiques et écologiques

Voilà pour les risques financiers proprement dits. Mais aujourd'hui, on voit apparaître toute une série de risques nouveaux qui, sans être financiers au sens strict, pour-

raient avoir un impact négatif important sur la situation financière des entreprises. On pense aux risques politiques et aux risques écologiques de grande ampleur que l'actualité des dernières années a largement mis en lumière. C'est ainsi que l'on parle de plus en plus fréquemment du risque pays, qui vise les situations dans lesquelles un État souverain se trouve incapable de faire face à ses échéances, soit pour des raisons économiques, soit pour des raisons politiques. Exemples types: celui de la dette grecque, dont la restructuration intervenue en 2012 a entraîné une perte nette de l'ordre de 50 % sur tous les titres émis par le gouvernement grec, ou les problèmes d'approvisionnement en pétrole consécutifs à la révolution syrienne. Quant aux risques écologiques, ils sont évidemment liés aux catastrophes climatiques qui semblent de plus en plus violentes et qui peuvent entraîner des manques à gagner importants, tant pour les entreprises vendeuses que pour leurs clients.

Risques financiers, risques politiques, risques écologiques... Ils semblent aujourd'hui, en tout cas, suffisamment menaçants pour que l'Ifaci (Institut français de l'audit et du contrôle interne), qui rassemble la plupart des cabinets spécialisés de notre pays, ait accepté de participer à une enquête d'envergure mondiale conduite par l'IIA (Institute of Internal Auditors) auprès de toutes les parties prenantes concernées par le sujet: les instances gouvernantes des entreprises bien entendu, mais aussi les banques et les compagnies d'assurances. Elle portera sur les méthodes susceptibles de renforcer l'efficacité des cabinets d'audit et d'experts-comptables vis-à-vis des risques qui pèsent quotidiennement sur la vie des entreprises. Ses résultats seront normalement publiés au début de l'été 2016. ■

Chiffres clés

Dans le suivi des risques financiers, les chefs d'entreprise portent principalement leur attention sur:

- L'optimisation des coûts de financement de l'entreprise: 32 %
- La sécurisation des liquidités: 30 %
- La maîtrise de l'impact des variations de change ou de cours des matières premières: 25 %
- Autre: 13 %

Pour les chefs d'entreprise, le principal objectif de placement de leurs excédents de trésorerie est:

- La sécurité: 59 %
- La liquidité: 35 %
- Le rendement: 2 %
- Autre: 4 %

Pour les chefs d'entreprise, les nouveaux risques apparus récemment concernent des problèmes d'environnement (39 %), de financement (21 %) et de contrepartie (15 %).

Source: Cabinet Mazars Etude Maîtrise des risques financiers

Près de 90 % des entreprises françaises de plus de 500 salariés estimaient alors que leur sensibilité aux risques financiers avait notablement augmenté depuis le début de la présente décennie



“Une phase d’identification systématique des risques encourus est généralement mise en œuvre au moment de l’approbation officielle des comptes de l’entreprise.”
Thierry Denjean, Denjean & Associés.