

Conseil

# PME : vers l'externalisation de la gestion des risques taux et change



*Les PME ont une approche passive de leur gestion de trésorerie en devises, parfois lourde de conséquences sur leur activité. La banque a un rôle primordial à jouer pour les aider à optimiser cette approche, en termes de conseil, d'offre de produits adaptés, jusqu'à proposer l'externalisation de la gestion des risques taux et change.*

LA GESTION DE TRÉSORERIE DEVISES permet aux PME de se couvrir, sur les marchés internationaux, selon leur degré d'exposition aux risques de change et de taux. Une politique de gestion dynamique est conditionnée par l'anticipation fondée sur des données conjoncturelles internationales. Dans les PME, on observe plutôt une attitude passive (couverture systématique), sinon l'absence de couverture, sans fondement en termes d'anticipation, et parfois lourdes de conséquences.

Nous analyserons les facteurs de réticence à ce sujet, parmi lesquels le coût de la couverture qui reste

**“ La place de la trésorerie devises dépend plus du volume et de la récurrence des mouvements en devises que de la taille de l'entreprise. ”**

problématique car il est susceptible d'altérer la compétitivité de certaines PME aux marges relativement réduites (cf. Schevin, 1989). La banque tente d'engager des actions de diagnostic des zones à risques, de communication et une

mise en relation plus interactive avec les salles de marché, pour une meilleure sensibilisation, voire pour une démarche d'externalisation de la gestion des couvertures.

La place de la trésorerie devises dépend plus du volume et de la récurrence des mouvements en devises que de la taille de l'entreprise. Dans une PME, le responsable comptable ou financier privilégie les opérations classiques de trésorerie et ne dispose pas des moyens d'une politique dynamique. Du point de vue de la gestion, le risque de change affecte la marge nette (exportateur) sinon le coût de revient des achats (importateur). Ce-

pendant, facturer en devises constitue un réel argument de vente en laissant bénéficier le client étranger d'une comparaison avec les prix internationaux et

de la non-exposition au risque de change. L'exposition des PME au taux de change est d'autant plus marquée que beaucoup d'entre elles se caractérisent par des flux à sens unique vers un nombre limité de régions et ne bénéficient donc

pas d'un équilibre entre les achats et les ventes, ou entre les hausses et les baisses de différentes devises. D'autant que le réflexe dollar dans les transactions internationales est difficile à faire évoluer, aussi bien pour des clients se trouvant en zone dollar qu'ailleurs. Sa crédibilité constitue un facteur de négociation majeur pour les PME.

Enfin, l'accroissement observé de la volatilité des taux d'intérêt fait courir aux entreprises porteuses de créances et de dettes, un risque qui est déconnecté de leur propre exploitation. Ce risque demande un suivi permanent de la position nette de leur bilan, mais ne semble pas être au cœur des préoccupations des PME.

**L'ATTITUDE DES PME FACE AUX INSTRUMENTS DE COUVERTURE : LES FACTEURS EXPLICATIFS**

Contrairement aux grands groupes, les PME n'ont pas les capacités humaines permettant un suivi financier précis et, dans ce type de structure, le risque ne fait l'objet d'une couverture que s'il entraîne des pertes économiques réelles. En dépit d'une grande variété de produits de couverture, les PME ont largement recours aux

stratégies de couverture les plus simples, comme les instruments fermes sans montant minimum à couvrir (contrairement aux instruments conditionnels). Elles ont rarement recours aux échanges financiers et n'ont pas de vision spéculative. Différents facteurs de réticence apparaissent à l'encontre de ces instruments.

### **LE COÛT DES COUVERTURES**

Ils tiennent en premier lieu à la nature de l'opération et au coût de la couverture. Pour crédibiliser leur politique de prix de vente par la maîtrise du coût de revient, les PME ont tendance à couvrir plus fréquemment les importations que les exportations. Par ailleurs, certains produits d'option ont un coût substantiel, parfois dissuasif et donc difficile à répercuter surtout lorsque les marges sont faibles. Toutefois, certaines stratégies comme les combinaisons d'options, les options à barrières peuvent être moins coûteuses qu'une option classique. Paradoxalement, les instruments de couverture à terme peuvent s'avérer indirectement coûteux, notamment en cas de couverture de devises à fort déport. Enfin, les PME sont parfois victimes, par méconnaissance des marchés, de pression de la part de leurs banques pour sécuriser leurs opérations d'exploitation et hors exploitation.

En ce qui concerne la gestion du risque de taux, l'observation montre que les taux d'intérêt sont souvent perçus comme étant moins fluctuants que les taux de change. De plus, l'euro est susceptible de maintenir des taux faibles et une inflation maîtrisée. Enfin, le montant minimum des contrats dépasse les capacités de prêts et d'emprunts de beaucoup de PME.

### **CULTURE FINANCIÈRE ET COMPLEXITÉ DE GESTION**

Se basant sur une vision intuitive, certains dirigeants considèrent que le bilan global des risques de change et de taux ne justifie pas

une structure pour le traiter. L'enjeu devrait être apprécié par rapport au coût analytique (structure de gestion et coût de la couverture). Cette structure doit non seulement observer les marchés, mais aussi anticiper l'évolution des risques pour être réactive et ajuster ses stratégies, voire se repositionner sur d'autres produits. Imprégnés d'une forte culture industrielle, les dirigeants ont une perception résiduelle de cette dimension financière internationale.

Les positions de niche de certaines PME leur confèrent une relative notoriété au niveau interna-

**“ Certaines stratégies comme les combinaisons d'options, les options à barrières, peuvent être moins coûteuses qu'une option classique. ”**

tional et par conséquent un pouvoir de négociation pour imposer leur propre monnaie de facturation. Elles transfèrent le risque de change au client de manière systématique, sans négociation préa-

lable. Une telle attitude – sans conséquences financières ni commerciales – renforce la culture de la non-couverture face à ce type de risque.

#### **LE RÔLE JOUÉ PAR LA BANQUE : L'OFFRE ET LE CONSEIL BANCAIRES**

L'offre standard s'avère insuffisante et la tendance aux offres sur mesure accompagnées d'une relation plus permanente ne peut que s'amplifier dans l'avenir. Quant à la négociation, elle intègre le volume d'affaires traitées, le coût du service et enfin les conditions concurrentielles. Les comptabilités analytiques de plus en plus performantes servent de référentiel pour une maîtrise des marges bancaires et limitent ainsi la marge de négociation des PME. La difficulté technique, la capacité de gestion, le coût de la prestation et enfin la bonne maîtrise des marchés avals sont autant d'arguments de sensibilisation pour une banque.

Les conseils du banquier sont essentiels pour les PME qui connaissent rarement tous les instruments disponibles. Son rôle est de procéder à un diagnostic de la situation : volume, sens et durée des opérations, nature des devises concernées, cours budget, ... et de sensibiliser les PME quant à la complexité et le coût des solutions proposées. Les banques envoient aussi de la documentation, mettent face à face – dans le cadre de réunions d'information – les responsables de PME et ses spécialistes de change et de taux. Elles communiquent de plus en plus sur les produits d'options réputés complexes et les hybrides tels que le terme dynamique, à double vitesse... La surinformation peut néanmoins altérer l'efficacité escomptée.

Les banques présentent en général la couverture comme un produit d'assurance classique. Ce discours de la non-différenciation entre l'assurance de biens mobiliers, immobiliers, ... et l'assurance contre la dépréciation des biens d'exploitation est loin d'être perçu

de la sorte. La culture industrielle l'emporte ainsi largement sur la culture financière (internationale). Par ailleurs, les banques préconisent également la facturation en devises. L'argument commercial doit primer sur une frilosité financière (risque zéro). En effet, il est difficile de faire admettre à l'autre partie d'assumer le risque de change ; sans oublier le piège financier, celui du risque de change implicite transféré au fournisseur. Ce dernier risque en effet de facturer à son client le coût de la couverture en fixant un prix de vente intégrant une marge de sécurité suffisante voire excessive.

#### **L'OFFRE DE PRODUITS PACKAGÉS**

Pour permettre aux PME de s'immuniser contre le risque de taux, les banques incorporent la couverture dans les contrats d'emprunt (emprunt à taux variable capé). Le risque supporté par la banque est compensé par une marge plus élevée sur le taux d'intérêt. L'absence de montant minimum et la facilité de gestion constituent des avantages déterminants pour une PME. Par ailleurs, les banques pro-

**“ Les banques proposent des «emballages» de couverture à terme (terme habillé) afin de ne pas figer une date d'échéance. ”**

posent des « emballages » de couverture à terme (terme habillé) afin de ne pas figer une date d'échéance, mais de proposer un cours fixé pour une période donnée et ce pour l'ensemble des transactions, ce qui facilite la gestion des échéances.

#### **VERS L'EXTERNALISATION DE LA GESTION DES RISQUES**

Le contact avec les salles de marché (initié à l'occasion de réception de fonds) incite les PME à une forte réactivité à la volatilité des marchés. Certaines PME délè-

guent aux banques le suivi des écrans de marché. D'autres laissent à la disposition de ces cambistes clientèles, des ordres d'achat et de vente spot ainsi que des ordres de couverture (ferme ou optionnelle). Ces services ne donnent lieu à aucune facturation, mais recherchent plus de fidélisation, voire la conquête de nouvelles clientèles. Notre étude montre que la sous-traitance de ces opérations est systématiquement proposée par la banque. Certaines PME confient les opérations d'achat et de vente de devises à des cabinets de conseil. La couverture reste l'apanage des banques après autorisation de l'entreprise. Ce n'est donc pas une vraie tendance à l'externalisation, car les PME préfèrent ne pas perdre ainsi leur autonomie de gestion et le contrôle des opérations.

#### **UN VRAI CENTRE DE PROFIT**

Pourtant, compte tenu des contraintes des PME (effectif réduit, méconnaissance technique...) et leur souhait d'optimiser leur gestion de trésorerie en devises, une logique de sous-traitance plus importante du processus de gestion et, par la même, une démarche d'externalisation plus volontaire, serait sans doute une solution.

La démarche stratégique de la banque doit contribuer à une meilleure prise de conscience des enjeux de la couverture et à atténuer la frilosité des PME quant à une facturation en devises. Enfin, l'offre produit standard actuelle doit s'adapter encore plus aux besoins des PME. Cet état de fait positionne la relation banque-PME comme un vrai centre de profit.

La démarche d'externalisation s'inscrit ainsi dans le cadre d'une relation de confiance PME-banque et permet aux entreprises de se recentrer sur leur savoir-faire industriel pour exporter plus et mieux. ■