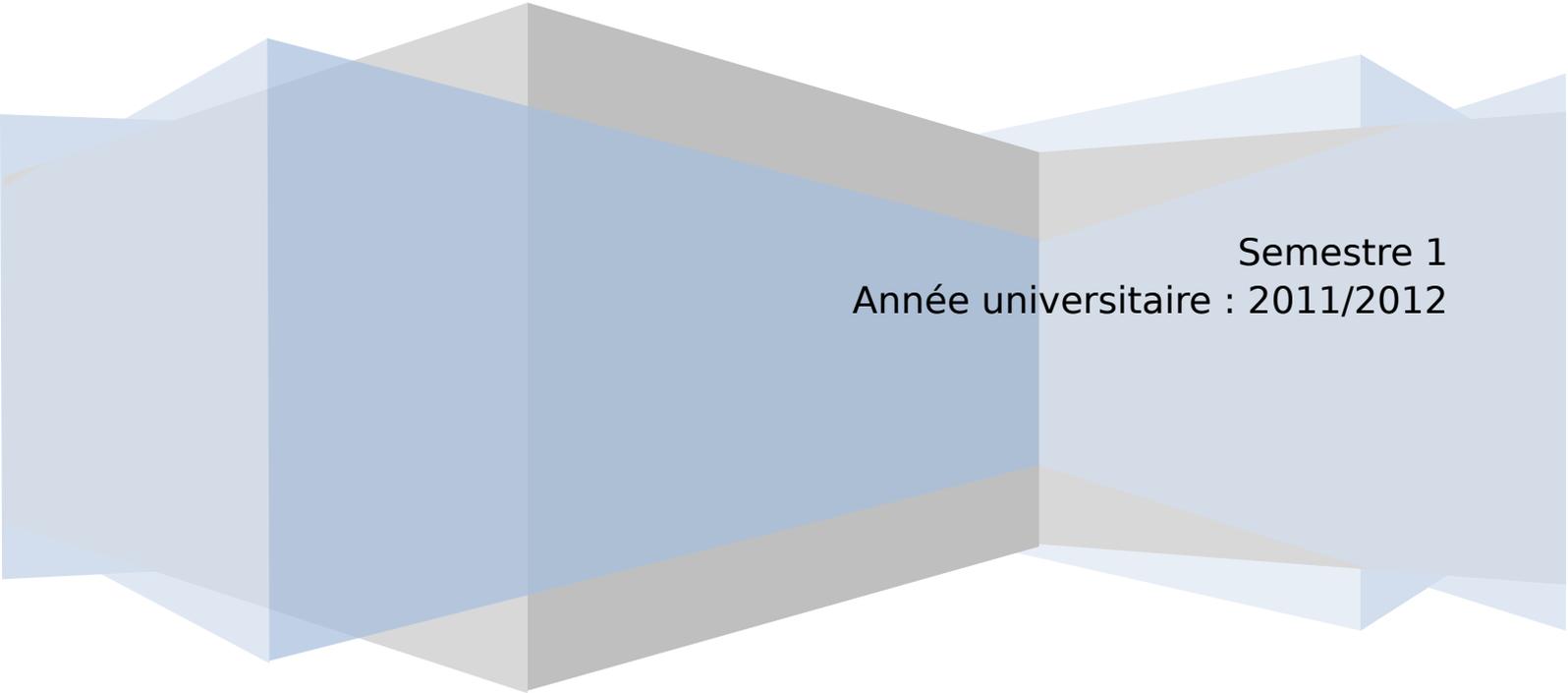


Faculté des Sciences Juridiques Economiques et Sociale



Semestre 1
Année universitaire : 2011/2012

Introduction

Toute entreprise est exposée à différentes sortes de risques : Politique, économique, réglementaire, financier, technologique, naturel, opérationnel, etc. Ces risques deviennent de plus en plus menaçants pour la pérennité de l'entreprise surtout avec les mutations que connaît son environnement : La mondialisation des économies, la globalisation des transactions commerciales et des échanges commerciaux, l'expansion des activités, le financement des entreprises, l'ouverture des marchés, le progrès technique notamment la technologie de l'information, la crise économique mondiale...

Ainsi, la gestion des risques a connu l'apparition de nouvelles pratiques. Le présent thème a pour objet une prise de connaissance aussi approfondi que possible des différents types de risques ainsi que les mesures adéquates pour y faire face.

Les questions clés lesquelles nous tentons d'apporter des éléments de réponse sont tout simplement :

- comment identifier les risques auxquels une Entreprise multinationale est exposée ?
- Comment mesurer cette exposition ?
- Quels sont les différents types de risques internationaux ?
- Quels sont les instruments de gestion et de couverture des risques ?

Ces questions seront décomposées en sous thèmes ayant trait à :

Plan

Introduction

Chapitre préliminaire : La politique de gestion des risques

- 1- *Définition des concepts clés*
- 2- *Processus de gestion des risques*
- 3- *Objectifs de la politique de gestion des risques*
- 4- *Les avantages de la politique de gestion des risques*

Chapitre I : Les différents types de risques internationaux

- A- *Les risques pays*
 - 1- *Risques politiques*
 - 2- *Risques économiques*
- B- *Les risques de change et de taux d'intérêt*
- C- *Risque de transport*
- D- *Risque de liquidité*

Chapitre II : Méthodes d'évaluation et de gestion des différents types de risques

- 1- *Système de gestion des risques.*
- 2- *Méthodes d'évaluation des risques (méthode intégrée et méthode de la matrice des risques)*
- 3- *Gestion des différents types de risques*

Conclusion

Bibliographie

Chapitre préliminaire : La politique de gestion des risques

1) Définition des mots clés

- selon André Lévy-Lang de son ouvrage « l'argent, la finance et le risque » :

« **Un risque** est un événement néfaste. Tout futur est par nature incertain et tout projet comporte des incertitudes ; le risque est donc est évènement toujours présent dans le mouvement de la vie pour les particuliers ou les entreprises et pour l'ensemble de l'économie. Il est indissociable du progrès. Il n'y a pas d'entreprise sans incertitude donc sans risque. Le profit et le risque vont de pair. »

Il importe donc d'adopter une définition précise, qui se démarque des différentes acceptions du langage courant. Nous dirons qu'un risque est une situation (ensemble d'événements simultanés ou consécutifs) dont l'occurrence est incertaine et dont la réalisation affecte les objectifs de l'entité (individu, famille, entreprise, collectivité) qui le subit. Certains risques pourront avoir des effets positifs. Ce sont ceux que l'on recherche, et que l'on appelle « chance » ou « opportunités ». D'autres auront assurément des effets négatifs. Ce sont ceux que l'on craint.

- Selon Olivier Hassid (Gestion des risques, 2ème édition, Dunod) :

« **La gestion du risque**, d'une manière générale, sert à éviter "un danger éventuel, plus ou moins prévisible, inhérent à une situation ou à une activité".

La gestion du risque relève de la direction de l'entreprise et contribue à l'amélioration des performances et de l'efficacité d'une organisation. Elle permet de mettre en œuvre les exigences de sécurité et de garantir la réalisation des objectifs des organisations et des systèmes. Le risque comprend les opportunités et le potentiel de dommages. Le scénario est évalué selon sa probabilité et ses conséquences. Le risque ne comprend pas seulement des menaçants soudains, mais également les dysfonctionnements insidieux inattendus.*

2) Mise en place d'un processus de gestion des risques :



→ Identification des risques

L'identification des risques vise à repérer les problèmes potentiels avant qu'ils ne se transforment en problèmes réels et à inclure cette information dans le processus de gestion de projet. La phase d'identification permet de formuler les énoncés de risques et d'identifier leur information contextuelle. L'énoncé de risque et l'information contextuelle à ce risque peuvent être précisés en répondant aux trois questions suivantes :

- Quelles sont les conditions ou les symptômes qui font qu'un risque est ce qu'il est, c'est-à-dire un problème en attente de circonstances qui lui permettront de se matérialiser ?
- Pourquoi est-ce un risque, autrement dit quel impact aura ce risque s'il survient ?
- D'où vient le risque, autrement dit quelles sont les causes des conditions ou des symptômes observés ?

Une gestion efficace des risques implique un processus continu d'identification. En effet, de nouveaux risques sont susceptibles de survenir au cours de la réalisation du projet. Une communication libre est également requise pour l'identification des risques et ce, afin d'encourager tous les intervenants du projet à communiquer les problèmes potentiels qu'ils entrevoient, à partir d'une vision orientée vers l'avenir du produit ou du service faisant l'objet du projet. Bien qu'une contribution individuelle joue un rôle dans cette identification, les échanges favorisés par un travail d'équipe permettent une meilleure compréhension du projet et une identification plus précise et plus exhaustive des risques auxquels il est exposé.

→ Analyse des risques

La phase d'analyse vise à convertir les informations et données sur le risque recueillies au cours de la phase d'identification. Une fois cette analyse complétée, il sera alors possible, sur la base des résultats obtenus, d'identifier une stratégie de mitigation et de contingence pour

chaque risque et de définir les mesures appropriées. Pour y arriver, la phase d'analyse doit inclure les trois activités suivantes :

- Une évaluation des attributs de chaque risque notamment sa probabilité (ou sa fréquence), son impact s'il survenait et le délai disponible avant de devoir faire quelque chose;
- Une classification des risques identifiés afin de définir un ensemble de mesures cohérentes pour les gérer;
- Un ordonnancement des risques en fonction de leur priorité afin d'être en mesure de déterminer quels risques seront abordés en premier.

La phase d'analyse des risques constitue un processus continu d'examen des conditions et contraintes qui affectent le projet, des nouveaux risques qui surviennent au cours de son déroulement et des priorités qui évoluent. Une communication libre permet d'assurer que l'analyse soit effectuée en tenant compte de toute l'information disponible et contribue ainsi à établir un appui solide pour la planification de mesures de mitigation et de contingence. Une vision orientée vers l'avenir contribue à faire en sorte que l'analyse soit effectuée en portant une attention particulière à l'impact à long terme des risques. Finalement, une vision commune jointe à une perspective globale permettent d'analyser les risques dans un contexte élargi à la clientèle visée par le produit ou le service faisant l'objet du projet, aux besoins exprimés par la clientèle et aux objectifs de l'organisation.

→ Planification des risques

La phase de la planification vise à planifier les mesures de mitigation et, au besoin les mesures de contingence, qui permettront de diminuer les risques identifiés au cours de la phase d'identification. Ultiment, les mesures de mitigation et les mesures de contingence viseront à réduire la probabilité (ou la fréquence) et l'impact de chaque risque, deux des attributs que la phase d'analyse aura permis de déterminer. La phase de planification doit permettre à chaque intervenant du projet de répondre aux questions suivantes :

- Ce risque me concerne-t-il ?
- Que puis-je y faire ?
- Jusqu'où dois-je aller et comment ?

Il est important de planifier efficacement et intelligemment. La planification des mesures de mitigation et de contingence devrait comporter autant de détails qu'il est nécessaire afin de pouvoir en retirer des bénéfices. À cet égard, la surplanification peut s'avérer aussi préjudiciable qu'un manque de planification, car elle est susceptible de devenir une excuse pour ne rien faire. Une planification efficace des risques constitue un processus continu de mise au point des mesures de mitigation et de contingence au fur et à mesure que de nouveaux risques se manifestent au cours de la réalisation du projet. Une communication libre et un travail d'équipe favorisent un échange de points de vue qui contribue à améliorer la qualité du contenu des plans de mitigation; ceux-ci seront alors plus à même d'être mis en œuvre de façon concluante.

Cette planification fait appel à un processus de gestion intégrée, en ce sens qu'elle doit s'harmoniser avec les objectifs visés par le projet. Une vision commune du produit ou du service faisant l'objet du projet jointe à une perspective globale prenant en considération les besoins de la clientèle et les objectifs de l'organisation dans laquelle le projet s'inscrit, permettent de concevoir des mesures de mitigation et de contingence qui tiennent compte des

intérêts de la clientèle, du projet lui-même et de l'organisation. Finalement, une vision orientée vers l'avenir prenant en considération les conséquences associées aux risques contribue à faire en sorte que ceux-ci ne dégénèrent pas en problèmes.

→ Suivi des risques

La phase de suivi vise à recueillir l'information pertinente permettant de mettre à jour les fiches de risque et de présenter cette information de façon claire et intelligible aux personnes et aux groupes à qui elle est destinée. L'objectif ultime de l'information résultant de la phase de suivi est de pouvoir prendre une décision à l'égard de chaque risque faisant l'objet d'un suivi. La phase de suivi doit inclure les activités suivantes :

- La collecte de l'information requise afin de mettre à jour les fiches de risque;
- La compilation de cette information;
- La communication du résultat de cette compilation par l'entremise des fiches de risque mises à jour et de tout autre véhicule approprié

La phase de suivi constitue un processus continu dans le sens que l'état des risques fait l'objet d'un examen périodique et est communiqué à intervalles réguliers aux intervenants concernés. Une communication libre assure que l'état réel des risques est présenté, sans tenter de dissimuler les conséquences possibles de situations qui se sont détériorées, de mesures de mitigation des risques qui ne se sont pas avérées efficaces ou de mesures de contingence qui ont été déclenchées. La phase de suivi fait appel à un processus de gestion intégrée, en ce sens qu'elle doit s'harmoniser avec l'approche de suivi et de supervision du projet. Une perspective globale jointe à une vision orientée vers l'avenir permettent aux intervenants qui passent en revue les informations relatives au suivi de les interpréter dans le contexte approprié au produit ou au service faisant l'objet du projet, dans le but de dégager les tendances auxquelles celui-ci est soumis et d'identifier les nouveaux risques auxquels il est exposé.

→ Contrôle des risques

La phase de contrôle consiste en une prise de décision éclairée, opportune et efficace concernant les risques et les plans de mitigation et de contingence. Chaque risque est examiné et l'information recueillie au cours de la phase de suivi est passée en revue dans le but de pouvoir déterminer les actions à prendre à son égard. Ainsi, la continuation des activités de suivi ou la clôture du risque constituent deux décisions possibles en rapport avec un risque donné. La phase de contrôle inclut les activités suivantes :

- L'analyse du résultat des activités de suivi et des rapports qui en découlent pour chacun des risques visés;
- Le choix d'un mode d'action par rapport à ces risques;
- La mise en œuvre des décisions qui ont été prises à l'égard de chacun des risques.

La phase de contrôle des risques fait appel au principe de communication libre car il est particulièrement important que la prise de décision se fasse en connaissance de cause, en prenant compte de toute l'information disponible à leur égard. Comme pour la phase de suivi, la phase de contrôle repose sur un processus de gestion intégrée à la gestion de projet et s'appuie largement sur les mécanismes qui y sont mis en œuvre. Une perspective globale, qui

tient compte de l'application faisant l'objet du projet en tant que composante d'un système, jointe à une vision orientée vers l'avenir, contribuent à une prise de décisions dont l'objectif est le succès du projet et de l'organisation dans laquelle il s'inscrit.

→ **La phase de communication**

La phase de communication constitue le pivot du processus de gestion des risques. Elle vise notamment à ce que les risques associés au projet et les options disponibles en vue d'en réduire les conséquences soient bien comprises, permettant ainsi de faire des choix éclairés qui tiennent compte des exigences auxquelles le projet doit répondre. La mise en œuvre d'une communication efficace est simple en apparence mais difficile en pratique. La détermination des informations essentielles à transmettre n'est pas toujours évidente au cours du déroulement d'un projet. Dans un contexte de gestion des risques, la phase de communication est rendue plus difficile en ce sens qu'elle traite de conséquences négatives qui ne font pas toujours l'objet d'un accueil favorable auprès des intervenants à qui l'information est destinée. Sous l'influence de certains paramètres tels que le climat caractérisant le projet, l'organisation dans laquelle il s'inscrit, le niveau de confiance entre les membres de l'équipe de projet, l'historique des conflits interpersonnels, le respect qu'ont les membres de l'équipe de projet entre eux, le rapport établi entre les gestionnaires et les spécialistes de domaine et l'état des relations clients fournisseurs, l'information relative aux risques sera communiquée de diverses façons. Elle pourra être dissimulée, transmise par des intermédiaires, propagée sous forme de rumeurs provenant de sources non identifiées ou enfin, et heureusement, partagée de façon à être prise en compte rapidement et efficacement. Par ailleurs, la recherche d'une phase de communication efficace ne doit pas non plus compromettre la structure organisationnelle et les voies hiérarchiques existantes ou dégénérer en un exercice de démotivation systématique.

Pour que cette phase de communication soit efficace, doit faire appel au principe de **communication libre**, c'est-à-dire un échange d'information libre de contraintes entre intervenants de même niveau hiérarchique et de niveaux hiérarchiques différents. Elle doit également valoriser les opinions individuelles tout en stimulant le **travail d'équipe** qui favorise l'échange de points de vue et contribue ainsi à améliorer la qualité et la pertinence des informations.

3) **Objectifs de la politique de gestion des risques**

- détermine une approche homogène et systématique des divers risques encourus au sein de La firme multinationale,
- fait partie intégrante des obligations de diligence que les départements et les unités administratives doivent remplir dans le cadre de leurs activités,
- soutient les départements et les unités administratives dans l'exercice efficace de leurs tâches,
- fournit des instruments et des mesures pour identifier, évaluer, maîtriser et surveiller les risques potentiels avec cohérence et efficacité.

4) **Les avantages de la gestion du risque :**

- Amélioration de la marge de manœuvre de l'entreprise quelle qu'elle soit.
- Identification et gestion des risques et des opportunités à l'échelle de toute l'entreprise.
- Détection précoce (système d'alarme précoce), minimisation et maîtrise des dangers et des risques.
- Prévention des impondérables en entreprise et minimisation des pertes.
- Assurer l'avenir à long terme.
- Survie de l'organisation.
- Optimiser la mise de capital et assurer la capacité de rendement à long terme.
- Identifier et saisir les opportunités pour l'entreprise.
- Contrôle du risque pour mieux profiter des opportunités.
- Améliorer la communication ainsi que la gestion des risques et des opportunités.

Chapitre I : Les différents types de risques internationaux

A) Les risques pays :

Le risque pays se réfère à la volatilité des rendements des transactions commerciales causée par les événements associés à une économie. Le concept de risque pays évolue dans les années 60-70 en réponse aux efforts du secteur bancaire pour définir et mesurer son exposition sur les prêts à l'international.

Au niveau de sa terminologie le risque pays a entraîné une confusion conceptuelle dès le départ, se référant de façon vague au risque de transfert au risque souverain, au risque politique, au risque financier ou à tout autre type de risque qui puissent d'une façon concevable affecter la capacité ou la volonté d'une économie ou d'un gouvernement d'honorer ses obligations financières. En fait cette confusion est apparue à cause du manque de clarté sur ce qui devait être mesuré.

Avant l'expansion des prêts internationaux ce risque pays était synonyme de **risque de transfert** c.à.d. le risque qu'un gouvernement puisse imposer des restrictions sur le paiement du service de la dette extérieure.

Lorsque les Etats nations sont devenus eux-mêmes les principaux emprunteurs des banques, on a inventé le concept de **risque souverain**. Ce concept est plus large que le risque de transfert, dans la mesure où il intègre l'idée que même si le gouvernement veut honorer ses obligations externes, il peut ne pas être capable de le faire si l'économie nationale n'est pas en mesure de générer les devises nécessaires au remboursement.

Du point de vue des entreprises multinationales qui ont une longue histoire dans le domaine de l'investissement direct, on peut identifier le risque pays au risque politique et au risque économique.

1) Risque politique

Le risque politique représente le risque des changements politiques qui apparaissent dans un pays, lesquels peuvent entraîner d'importantes conséquences défavorables pour les entreprises étrangères remplacés dans ce pays, ainsi que le bon déroulement des opérations commerciales financières effectuées avec ce pays. Le risque politique est difficile à prévoir et à évaluer. Pour les entreprises exportatrices, le risque politique représente le risque de non recouvrement des créances commerciales détenues sur un importateur étranger, du fait de mesures adoptées par le gouvernement, soit le risque de fermeture du marché pour raisons politiques.

Les formes du risque politique

Les entreprises multinationales peuvent se confronter avec deux catégories de risque politique :

a) le risque politique :

Le risque politique qui menace la pérennité des investissements directs et indirects dans un pays, effectués par des sociétés multinationales à l'étranger, peut varier selon les pays et la nature des activités des filiales étrangères, ou les opérations engagées, ainsi, on peut distinguer:

Le macro risque ou le risque-pays représente une hostilité envers les investissements étrangers dans une période de crise, à cause de l'instabilité politique, économique et sociale d'un pays. Les formes de manifestation de macro risque ou le risque-pays sont : nationalisations avec indemnité ou non, et la restructuration de la dette ou l'annulation de contrats.

Le micro risque ou le risque politique d'un secteur d'activité se rencontre dans le secteur pétrolier, minier, bancaire ou dans le secteur des assurances.

Le risque politique des projets représente le risque qui menace la pérennité des investissements directs et indirects dans un pays, effectué par des sociétés multinationales à l'étranger. Si ces projets représentent pour ce pays des recettes budgétaires importantes, la crainte d'une dépendance vis-à-vis de l'entreprise étrangère peut conduire à adopter des mesures administratives plus coercitives, voire de non-paiement.

Le risque d'insolvabilité d'un pays surendetté concerne l'incapacité d'un pays à assurer le service de ses dettes, c'est-à-dire le remboursement du principal ainsi que le paiement des intérêts.

b) le risque administratif :

Ce risque découle de mesures gouvernementales pour limiter la liberté des entreprises multinationales, se référant aux mesures restrictives adoptées par un gouvernement à l'égard des entreprises étrangères à cause des difficultés économiques intérieures, soit lorsque la balance des paiements est déséquilibrée, soit pour avoir un certain contrôle sur les investissements étrangers. Ces mesures restrictives sont très diverses pour équilibrer la balance des paiements, ainsi: restrictions des sorties de capitaux (limitations de rapatriement

des dividendes, des bénéfices, etc.), des restrictions des importations, surtaxes des importations), contrôle des prix, et autres. Toutes ces mesures restrictives peuvent être adoptées pour une durée limitée, afin de résoudre un déficit conjoncturel de la balance des paiements, mais elles peuvent être également durables.

Pour avoir un certain contrôle sur les investissements étrangers, les mesures restrictives peuvent être: contrôle des investissements, obligations de réinvestir sur place une partie des bénéfices, contrôle des projets et obligations d'intégrer des produits locaux pour favoriser l'industrie locale.

→ L'évaluation du risque politique :

L'évaluation du risque politique peut être réalisée soit au sein de l'entreprise, soit par des consultants extérieurs, soit par des organismes spécialisés.

Les analyses de risque politique visent à évaluer et à prévoir la capacité des pays à faire face à leurs échéances financières. Ces analyses sont très utiles aux exportateurs pour connaître les délais de paiement, les possibilités d'échange des devises et pour prendre des mesures de couverture des importations. Les entreprises doivent connaître le risque politique des pays pour décider d'investir ou non. Le risque politique est établi par des organismes externes à la base d'analyses multicritères. Si le risque politique est considéré trop élevé, le projet d'investissements à l'étranger sera rejeté, et invers.

2) Risques économiques :

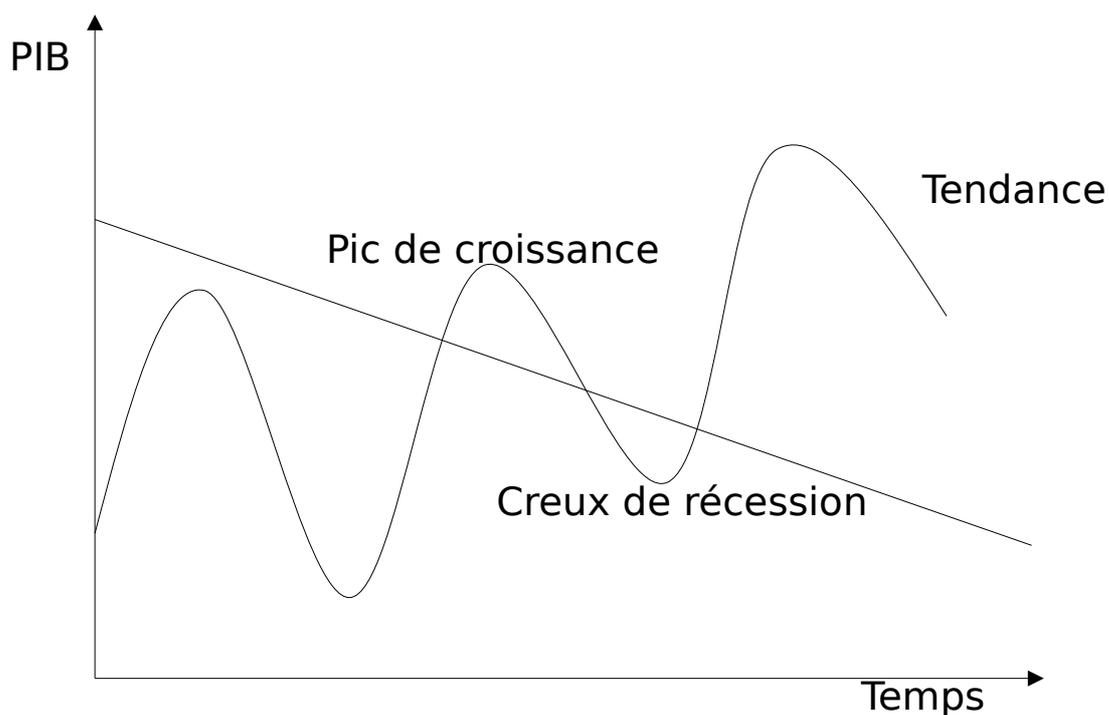
Les risques économiques sont les plus récurrents et répétitifs au sein des entreprises.

Au plan macroéconomique, un retournement de cycle économique, la chute des marchés financiers ou encore la baisse de la demande des ménages liée à une augmentation rapide du taux de chômage, pèsent sur le futur des entreprises et plus particulièrement sur leur capacité d'investissement. Les variations des taux de change constituent un autre risque pour les entreprises. Un Euro fort par rapport au Dollar peut affaiblir la compétitivité des entreprises européennes face aux entreprises américaines. Il peut aussi mettre en danger une entreprise qui a développé sa stratégie d'exportation en direction des Etats-Unis puisque ses produits sont plus chers et donc moins concurrentiels.

Au niveau microéconomique, la gouvernance d'entreprise pose aussi des difficultés. Celle-ci désigne l'ensemble des procédures régissant le fonctionnement de la relation entre les différentes parties prenantes d'une organisation (actionnaires, dirigeants, salariés). Or les défaillances de la gouvernance d'entreprise sont également vecteurs de risques majeurs pour l'entreprise. Les affaires Vivendi et Enron sont là pour le démontrer.

On pourrait citer bien d'autres risques économiques : l'inflation ou à l'inverse la déflation, l'évolution du PNB ou encore l'endettement des ménages.

Il est indispensable d'avoir conscience que les périodes de récession ne sont pas les seules génératrices de risques. Même en période d'euphories, les risques peuvent s'avérer aussi importants et donc dangereux car les entreprises se réfèrent moins à effectuer des investissements spéculatifs.



B) Risques de change et de taux d'intérêt :

1) Risque de change :

L'impact des phénomènes monétaires sur les entreprises n'est pas en soi une conséquence de la mondialisation. Pourtant, on doit constater que la déréglementation des marchés financiers, l'intensification des échanges commerciaux et monétaires, ainsi que la création d'une monnaie unique européenne ont dessiné un cadre nouveau au sein duquel les phénomènes monétaires jouent un rôle essentiel. En ce sens, on peut donc affirmer que les risques de changes constituent bien un risque majeur issu de la mondialisation. C'est le risque le plus propre à la finance internationale. Le risque de change d'un actif financier correspond au risque de variation de la valeur de cet actif quand le taux de change entre deux monnaies varie.

Par exemple, c'est le risque pour un importateur français de biens en USD de voir sa facture en euros augmenter (pour le même produit) si l'Euro se déprécie par rapport au dollar (il faudra plus d'Euros pour régler la facture en dollars).

On peut distinguer trois sortes de risques de change :

Typologie du risque de change :

- Le risque est commercial lorsque les créances et dettes en monnaie étrangère résultent d'importation ou d'exportation.
- Le risque est financier dans le cas d'emprunts ou de prêts libellés dans une monnaie étrangère.

Position de change :

- Courte lorsque les dettes sont supérieures aux avoirs
- Longue dans le cas contraire
- Généralement, les devises sont cotées à terme 1, 3, 6 ou 12 mois. Ces durées correspondent à la durée de crédit consenti aux clients. Mais les entreprises peuvent obtenir auprès des banques des cotations pour des durées différentes.

Les cours de change à terme ou cours forward:

Les cours de change à terme ne font pas l'objet d'une cotation officielle. Ils sont cotés en terme de report (*premium*) ou de déport (*discount*). Pour obtenir le cours à terme, il faut :

- Soit ajouter le report
- Soit réduire le déport

Trois cas se présentent:

- Si le cours à terme est coté avec un report, cela signifie que le cours à terme est plus élevé que le cours comptant.
- Si le cours à terme est coté avec un déport, cela signifie que le cours à terme est plus bas que le cours comptant.
- Si le cours à terme est égal au cours comptant, on dit qu'il est à parité.

Exemple 1

Au 30 mars 2008, l'USD était coté par rapport à l'€ comme suit:

Le USD permet à terme d'acheter moins d'€, il est donc en Deport ou en « perte » par rapport à l'Euro:

	Spot	1 mois	3 mois	1an
1USD= €	1,5739	1,5513	1,5021	1,4010

-A un mois, il est en déport de: 0,0226

-A un an il est en Deport de: 0,1729

Exemple 2

Une entreprise X française a livré pour 100 000 livres sterling de vin à un importateur anglais. La facture est payable à 3 mois. Au jour de livraison le taux de change est de 1 GBP pour 1,25463 EUR.

Les 100 000 livres correspondent donc à 125 463 Euros. Mais la facture ne sera réglée que dans 3 mois, et on ne sait pas quel sera le taux de change à cette date.

Si l'Euro s'apprécie par rapport à la livre (1 GBP = 1,20483 EUR) alors les 100 000 livres correspondront à 120 483 Euros. Cela représente une perte pour l'exportateur français.

2) Risque de taux d'intérêt :

Un taux d'intérêt est un prix qui s'applique à une somme d'argent prêtée ou empruntée. Si ce prix s'applique à une somme prêtée, on parle de taux créditeur. Si ce prix s'applique à une somme empruntée, on parle de taux débiteur. Ce taux d'intérêt est calculé en pourcentage de la somme empruntée ou prêtée.

Exemple : Une banque prête la somme de 1000€ pour une année à un client au 1er janvier 2008, avec un taux d'intérêt de 10% annuel. En fin d'année, le client remboursera la somme de 1100€ (somme empruntée = 1000€ + 100€ correspondant au taux d'intérêt de 10%). Ces 100€ correspondent donc au coût d'emprunt pour l'emprunteur, c'est à dire au prix de l'argent.

Comment se forment les taux d'intérêt ?

Globalement, les taux d'intérêt se forment sur un marché (le marché des capitaux), à partir de la rencontre d'une offre et d'une demande de capitaux. Si à un moment donné, les agents économiques ont une épargne abondante et qu'à l'inverse peu d'agents économiques souhaitent emprunter, on verra le taux d'intérêt baisser. En sens inverse, il augmentera, si les besoins de financement des agents sont importants et si les capacités de financement (l'épargne) sont faibles.

Donc le risque des taux d'intérêt est le risque lié à une évolution défavorable des taux d'intérêts. Ainsi, un emprunt à taux variable peut voir son coût s'accroître avec la hausse des taux. L'entreprise s'expose donc à une hausse du coût de ses emprunts. Mais si l'entreprise détient des emprunts à taux fixe, et si les taux baissent, l'entreprise perdra de l'argent par rapport à des concurrents qui auront choisi un emprunt à taux variable. Le risque existe dans les deux sens.

Donc les situations dans lesquelles l'entreprise se trouve exposée au risque de taux sont présentées dans le tableau suivant :

Evolution possible du taux	Situations exposées	Risques encourus
Hausse du taux	<ul style="list-style-type: none">▪ Endettement actuel à taux variable▪ Endettement futur▪ Placement actuel à taux fixe	<ul style="list-style-type: none">▪ La charge de la dette s'alourdira▪ Le coût de l'emprunt sera plus élevé▪ L'entreprise ne profitera pas de la hausse
Baisse du taux	<ul style="list-style-type: none">▪ Endettement actuel à taux fixe▪ Placement actuel à taux variable▪ Placement futur	<ul style="list-style-type: none">▪ L'entreprise ne profitera pas de la baisse du taux▪ Les produits financiers diminueront▪ Les conditions seront moins favorables

Prendre les dispositions pour éviter les inconvénients décrits ci-dessus, n'est autre que se couvrir contre le risque de taux d'intérêt.

1- La logique des taux d'intérêt

Un placement à terme étant à priori plus risqué qu'un placement à court terme, l'investisseur devrait exiger une rémunération plus élevée dans le 1^{er} cas que dans le second. De plus les taux d'intérêt ne sont pas stables dans le temps.

a- Les taux au comptant :

On appelle taux au comptant pour une durée de t période le taux déterminé aujourd'hui pour une opération financière (placement ou emprunt) à la fin de la t^{ème} période.

Exemple :

Le taux au comptant r_1 pour un placement de 100 donnant lieu à un placement de 110 dans un an est tel que : $100 = 110 / (1 + r_1)$

De la même manière, le taux au comptant à 2 ans pour un placement de 100 donnant lieu à un paiement de 115 au bout de 2 ans est tel que : $100 = 115 / (1 + r_2)^2$.

b- Le taux à terme

Le taux à terme est un taux concernant une période future et applicable à une opération démarrant à cette même date future.

Le taux à terme est identifiable à partir de la série des taux au comptant.

Exemple :

On veut réaliser une opération financière d'investissement de 500 à un an à partir d'aujourd'hui.

On connaît r_1 et r_2 (taux au comptant). On pourrait alors décider l'emprunter 500 au taux de r_2 . On est donc certain de ce coût. Après cet emprunt, on effectue un placement de 500 pendant un an au taux r_1 et on effectue l'investissement à la période 2.

La somme emprunté étant renouvelable à la fin de période 2.

La séquence des flux concernant cette opération est :

- En t_0 : emprunt de 500 pour 2 ans au taux r_2
- En t_0 : placement de 500 au taux r_1
- En t_1 : encaissement $500(1+r_1)$ à fin de réaliser l'investissement
- En t_2 : remboursement de $500(1+r_2)^2$

- Le coût global de cette opération pour un individu est le taux de k qui assure l'égalité entre le montant des flux encaissés et le montant des flux décaissés : $500 \cdot (1+r_1) = 500 \cdot (1+r_2)^2 / (1+k)$

C) Risque de transport :

Le risque de livraison est l'un des principaux risques spécifiques du commerce international. Il comprend tous les risques associés à la livraison de produits sur grande distance :

- Risque de non conformité du produit avec la commande initiale.
- Risque de dégradation ou de détérioration du fait du transport.
- Risque de non acceptation du produit au moment de l'entrée dans le territoire national de l'acheteur.

Pour gérer ces différents risques, la pratique du commerce international a permis d'élaborer progressivement tout un processus de documentation qui permet de déterminer les responsabilités des différents acteurs et notamment les liens entre acheteurs, vendeurs, autorités administratives et transportateurs. Par ailleurs, des conventions internationales appelées incoterms déterminent le rôle, le partage des responsabilités et des coûts de transport entre l'acheteur et le vendeur.

D) Risque de liquidité

Le risque de liquidité est issu du rôle de transformation d'une banque dont le terme des emplois est en général supérieur au terme des ressources, transformation inhérente à l'activité bancaire. **Il concerne les placements financiers qui sont très difficile à liquider (c'est-à-dire à vendre) très rapidement.** Il ne s'agit donc pas d'éviter la transformation mais pouvoir évaluer, en cas de crise de liquidité et compte tenu de l'échéancier des actifs et passifs, en combien de temps et à quel prix la banque pourra honorer ses engagements. Cette question comporte deux aspects, la mesure du risque de liquidité et sa gestion.

Sur les marchés, Dans les périodes de tension sur les marchés, une course à la liquidité peut avoir lieu, et les investisseurs qui ont pris un risque de liquidité important peuvent subir des pertes de capital.

Pour les banques, Les banques reçoivent majoritairement des dépôts à court terme de leurs clients et font des prêts à moyen et long terme. Il peut donc se créer un décalage entre les sommes prêtées et les sommes disponibles (dépôts), ces dernières peuvent être insuffisantes. Dans ce cas on parle de manque de liquidités.

La mesure du risque de liquidité

Il existe plusieurs méthodes pour mesurer le risque de liquidité, méthodes qui ont le plus souvent été mises au point par les autorités monétaires qui ont la charge de la prévention de ce risque. Ces méthodes ont en commun d'établir au préalable un profil d'échéances.

Un profil d'échéances est un tableau qui classe les actifs et les passifs selon leur durée restant à courir et qui présente les caractéristiques suivantes :

- ***Les classes d'échéances sont plus ou moins fines***, et ce, en fonction du terme des actifs et passifs. Pour les échéances rapprochées, les classes couvrent des durées courtes ; pour les échéances plus lointaines, les classes couvrent des durées longues. En effet, il est nécessaire de connaître très précisément les passifs, arrivant à échéance dans les prochains jours alors qu'une telle précision n'est plus de mise pour des échéances à six mois, un an ou davantage.
- ***Les actifs et passifs sont évalués avec la plus grande exactitude possible***, ce qui conduit à résoudre plusieurs difficultés :
 - *L'évaluation des engagements hors bilan*. Ces engagements se sont considérablement développés dans les banques ces dernières années avec les filets de sécurité, les crédits confirmés, les opérations à terme de change ou sur instruments financiers et les options. L'exigibilité de ces engagements est subordonnée à un événement futur mais certain. S'il est difficile d'évaluer les entrées et sorties de fonds découlant de ces opérations, il est néanmoins nécessaire de les estimer sur la base de constatations passées ou encore en appliquant un principe de prudence : le caractère incertain de ces flux est laissé de côté et les engagements hors bilan sont rapportés dans le profil d'échéances.
 - *Les actifs et passifs sans stipulation de terme*. Il s'agit, par exemple, de l'encaisse de la banque, des dépôts à vue ou des fonds propres. Les dépôts à vue devraient figurer dans la classe à échéance la plus rapprochée puisque leur remboursement peut survenir à tout moment. Mais l'expérience montre que les dépôts à vue sont particulièrement stables, étant repartis entre un grand nombre de déposants. C'est pourquoi, dans certaines méthodes de calcul du risque de liquidité – dont celle de la commission bancaire – les emplois et ressources sans stipulation de terme ne sont pas pris en compte.
 - *Les actifs et passifs à échéance juridique différent de leur échéance pratique*. Certains crédits, ainsi les découverts, ont une échéance à court terme ; mais comme ils sont régulièrement renouvelés, la banque semble davantage engagée avec des crédits de ce type qu'avec par exemple des crédits à moyen terme. D'autres crédits de ce type comportent des clauses de remboursement anticipé qui peuvent modifier les échéances. C'est donc l'expérience acquise par la banque dans ce domaine qui lui permettra d'établir le profil d'échéances le plus faible.

Le profil d'échéances, comme un bilan, présente un caractère instantané. Il doit donc être mis à jour régulièrement.

Le calcul d'un indice de liquidité

Il existe trois méthodes de calcul d'un indice de liquidité :

>> La méthode des impasses successives : Une impasse se définit ainsi : pour une classe d'échéances, c'est la différence entre les passifs et les actifs. On calcule alors pour chaque

classe une impasse qui est un indicateur de montant, durée et échéance de la transformation opérée par la banque. Le calcul met en évidence les discordances d'échéances ainsi que les sorties de fonds maximum auxquelles la banque aura à faire face, période par période.

>> La méthode des impasses cumulées : Le profil d'échéances est cumulé par classes et on calcule alors les passifs et actifs cumulés par échéance puis les impasses cumulées. Le montant et la date de survenance du besoin de financement maximum sont déterminés.

>> La méthode des nombres : Cette méthode pondère les actifs et passifs de chaque classe par le nombre moyen de jours de chaque classe. Puis on calcule le ratio :

$$\frac{\sum \text{Des passifs pondérés}}{\sum \text{Des actifs pondérés}}$$

- Si le ratio est supérieur ou égal à « 1 », cela signifie que la banque ne transforme pas puisqu'elle a davantage de ressources pondérées que d'emplois pondérés.
- Plus le ratio est faible, plus la banque transforme des ressources à court terme en emploi à long terme.

Outre l'exposition au risque de liquidité, le calcul des indices permet également d'évaluer le coût de l'illiquidité : pour une échéance donnée, l'impasse mesure le montant de l'emprunt à effectuer pour apurer le déficit et le taux de l'emprunt, le coût de la couverture du risque de liquidité.

Chapitre II : Méthodes d'évaluation et de gestion des différents types de risques

Si l'on ne peut pas éliminer tous les risques, on peut cependant les gérer. La gestion des risques consiste à les analyser selon deux dimensions : Sa probabilité et son degré de gravité.

Elle a donc pour but d'atteindre ou de dépasser les objectifs d'une organisation grâce à l'approche réfléchie des opportunités et des risques. Sont évalués les événements, les actions et les développements qui peuvent empêcher une entreprise d'atteindre ses objectifs et de mener à bien sa stratégie.

Il existe différentes méthodes ayant fait leurs preuves. La méthode **AMDEC** (analyse des modes de défaillances, de leurs effets et de leur criticité) est essentiellement utilisée dans l'industrie automobile, pour les appareils médicaux ou autres systèmes techniques. La méthode **HAZOP**

(Hazard and Operability Study) est utilisée dans l'industrie chimique. Le **HACCP** (Hazard Analysis and Critical Control Points) est surtout utilisé dans l'industrie alimentaire.

L'arbre des défaillances et l'analyse de leurs conséquences ainsi que ma méthode **Value at Risk** constituent d'autres méthodes d'évaluation du risque.

La **matrice des risques** est une méthode élargie de l'évaluation du risque. Elle convient aussi bien à la gestion du risque pour les organisations (entreprises nationales, multinationales, organisation à but non lucratif, etc.) que pour des systèmes (produits, prestations, processus, projet).

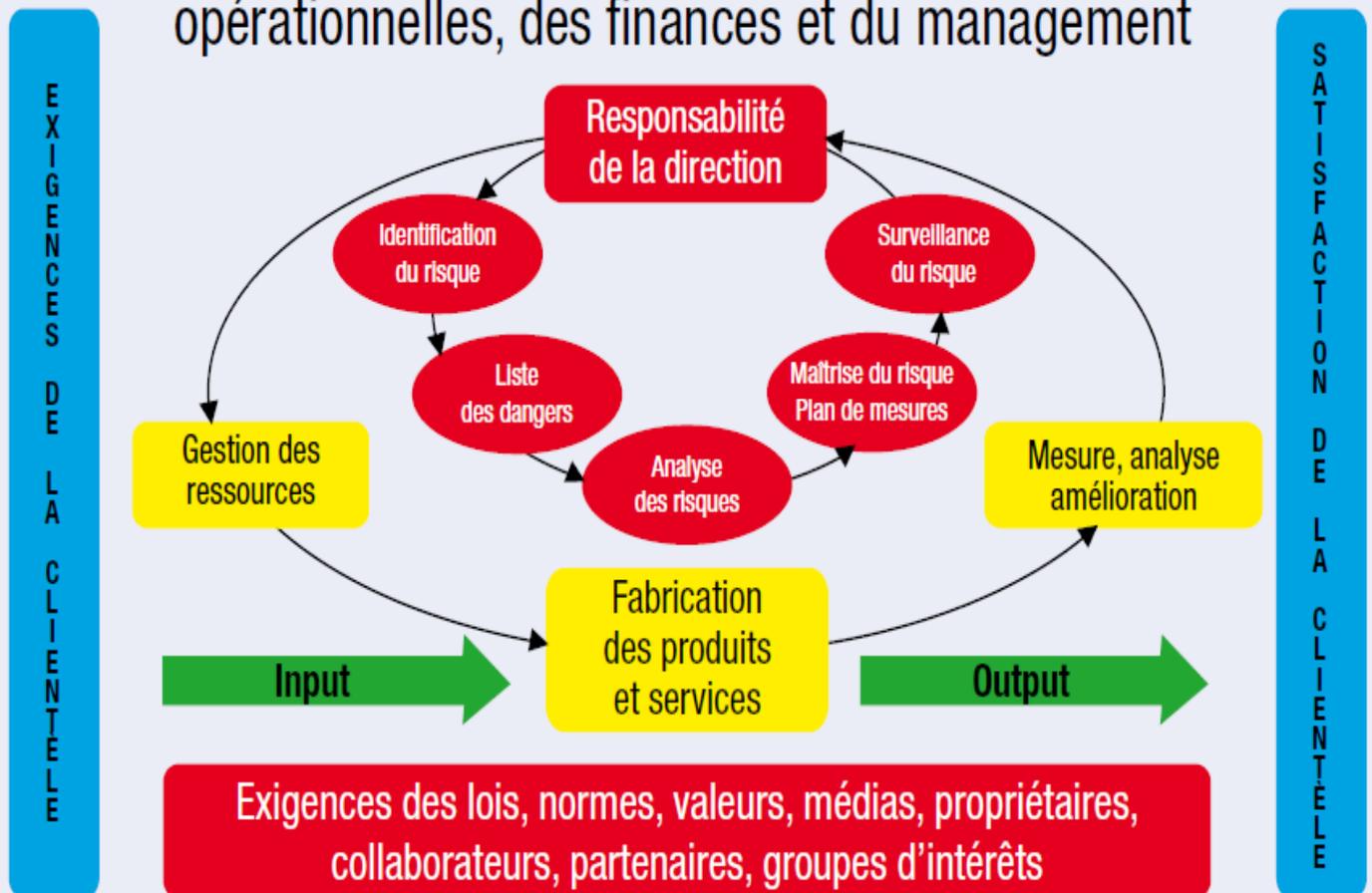
La méthode de la matrice des risques a pour objectif d'identifier les principaux scénarios de risque d'un système donné et de constituer un portefeuille de risques selon la catégorie de probabilité et de conséquences.

L'évaluation des risques permet de déterminer quand un risque est supportable et peut donc être accepté par le propriétaire du risque. A cet effet, un seuil de tolérance de risque est souvent indiqué dans le paysage des risques. On pourrait donc dire que les risques qui sont situés au-delà de ce seuil ne doivent pas être tolérés ; par contre, ceux qui sont situés sous ce seuil sont acceptables.

1) **Le système de gestion du risque :**

La politique de risque découle de la politique de l'organisation; elle est planifiée, mise en œuvre, contrôlée et constamment améliorée par la direction générale. La gestion du risque relève de la direction. Les systèmes de management basés sur le modèle ISO 9000 s'y prêtent parfaitement. Le système de management de la famille ISO 9000, mis en œuvre par plus de 800 000 organismes dans le monde, est devenu une référence internationale. C'est pourquoi il est important que la gestion du risque puisse être intégrée le plus facilement possible et donc à moindre coût dans le système de management. Le modèle d'entreprise, qui se situe dans le champ de tension entre les besoins et la satisfaction de la clientèle d'une part et les exigences des parties intéressées, en est le point de départ. Le processus de management comprend également la gestion du risque.

Opportunités et risques découlant de la stratégie, des activités opérationnelles, des finances et du management



Source : www.sqs.ch (Association Suisse pour Systèmes de Qualité et de

Il y lieu de rappeler que la gestion des risques a le potentiel de créer de la valeur de plusieurs façons : elle diminue la probabilité de rencontrer des difficultés financières ; elle réduit les risques pour les dirigeants qui ont investi une bonne quantité de leurs actifs dans des parts de l'entreprise ; elle peut faire baisser la charge fiscale pesant sur cette dernière. Les structures d'imposition progressive encouragent les entreprises à lisser leurs gains afin de réduire le montant de leurs impôts, ce qui permet justement de faire le « Risk management ». Cette approche Offre aussi la possibilité à l'entreprise d'augmenter sa capacité d'endettement afin de bénéficier de la protection fiscale supplémentaire

qui va de pair. Enfin, elle aide les investisseurs à évaluer la performance de la société en maintenant un niveau de risque spécifique.

Auparavant, la gestion des risques était rarement appliquée de façon systématique et intégrée à l'ensemble de la société. Aujourd'hui, les dirigeants peuvent analyser et contrôler différents risques dans le cadre d'une politique unifiée ou intégrée.

2) Méthodes d'évaluation des risques (méthode intégrée et méthode de la matrice des risques)

Méthodes d'intégration :

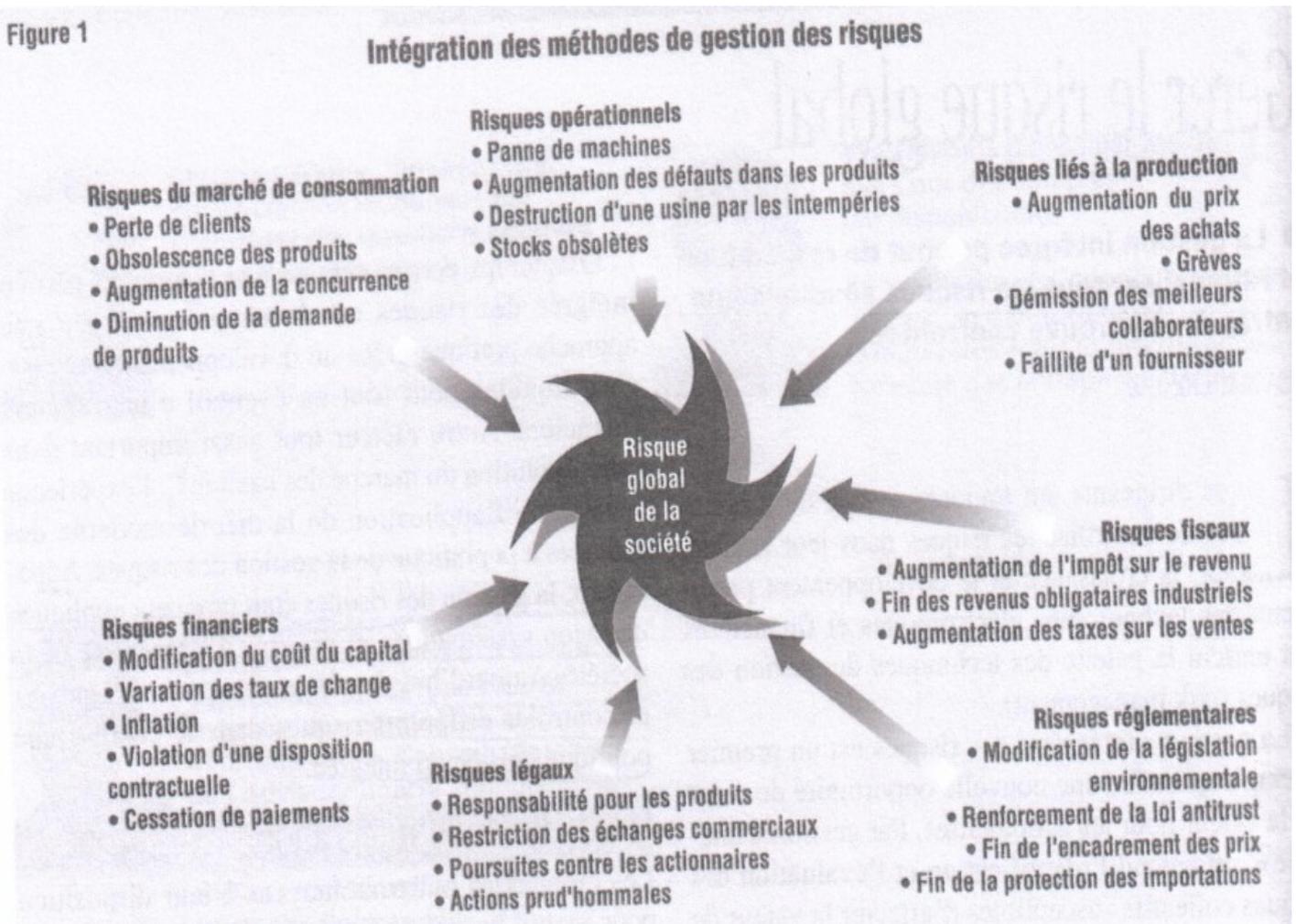
Les dirigeants ont toujours essayé de mesurer et de contrôler les risques dans leurs sociétés, or la croissance et le développement des technologies électroniques et financières ont enrichi la palette des techniques de gestion des risques. La gestion intégrée des risques offre une nouvelle opportunité de création de la valeur pour les actionnaires. Par gestion intégrée on entend l'identification et l'évaluation des risques collectifs susceptibles d'affecter la valeur de l'entreprise. L'idée derrière ce concept est que le profil de risque d'une société est flexible. Les managers peuvent choisir de conserver certains risques et de se protéger contre d'autres.

Selon Lisa Melbroek (Professeur adjoint à Harvard business School,) La gestion intégrée Permet de rassembler et de rationaliser tous les risques auxquels l'entreprise se trouve. Les méthodes d'intégration recommandée sont basées sur trois moyens pour mettre en œuvre les objectifs de gestion des risques : -modifier les opérations de la société, ajuster la structure de son capital et utiliser des instruments financier ciblés. C'est l'interaction entre tous ces trois mécanismes qui forme la stratégie de la gestion des risques de la société.

Encadré N° 1

Figure 1

Intégration des méthodes de gestion des risques



Source : PRICEWATERHOUSECOOPERS « L'Art de la Gestion »

Il est évident que les techniques de gestion des risques opérationnels diffèrent en fonction des entreprises. L'une des méthodes opérationnelles utilisées par Microsoft pour gérer ces risques, est le recours à la main

d'œuvre temporaire. En réduisant son levier opérationnel (en l'occurrence, les coûts fixes liés à un effectif permanent supérieur), Microsoft dispose de plus de souplesse pour répondre aux aléas susceptibles d'affecter la demande, la technologie ou la réglementation, ce qui améliore ses chances de survie et atténue l'éventualité de risque secondaire encore plus grave.

Encadré N°2 : Exemple de Walt Disney

...Le mauvais temps réduit considérablement le nombre des visiteurs de parc et expose donc Walt Disney ce géant du secteur des loisirs à un risque non négligeable. Une destination touristique assortie du risque d'une météo défavorable expose potentiellement le visiteur au facteur mauvais temps. La décision prise par Walt Disney en 1965 de construire Disney World dans un climat chaud et ensoleillé (Orlando en Floride) a réduit son exposition au risque d'une météo peu clémente- et celle de ses clients- aux risques d'une météo peu clémente.

Cependant, cette décision a aussi modifié son profil de risque à d'autres égards : Le coût du trajet en avion pour s'y rendre était important. L'enjeu pour Walt

Quand les chefs d'entreprises ne peuvent prévoir avec exactitude la source ou l'ampleur d'un risque spécifique, ils peuvent utiliser la structure de capital de la société comme tampon contre toutes les sortes de risque. En diminuant l'endettement de l'entreprise et en augmentant ses fonds propres, les dirigeants peuvent réduire l'exposition globale des actionnaires aux risques. Si l'endettement de la société est faible, cela signifie qu'elle a moins de dépenses fixes, ce qui se traduit par une grande flexibilité pour faire face à la volatilité susceptible d'affecter sa valeur qu'elle qu'en soit la source.

L'avantage premier de gérer les risques en utilisant une plus grande partie des fonds propres est que ceci constitue un coussin ou un dispositif de protection polyvalent contre les risques divers, il y a certains risques que la société peut mesurer précisément (exemple : pénurie de la matière première, énergie...), ceux-ci sont généralement bien cernés par la gestion ciblée des risques. Les fonds propres, eux, assurent une protection polyvalente contre les risques que l'on ne peut identifier à l'avance ou pour lesquels il n'existe pas d'instrument financier spécifique. Plus la somme de risque que l'on peut évaluer ou

protéger est grande plus le coussin de la société devrait être important. Le prix à payer pour cette utilisation de fonds propres tant qu'outil de gestion des risques est la perte de certains avantages fiscaux sur les intérêts du fait de la réduction de l'endettement.

Les outils du « risk management » peuvent se substituer les uns aux autres pour se compléter. Et comme ils ont des effets similaires sur les risques courus par la société, ils permettent de relier entre elles des décisions managériales apparemment sans rapport. En effet, comme la structure du capital n'est que l'un des composants d'une stratégie de gestion des risques, il est impossible de prendre une décision efficace à son égard sans tenir compte des autres décisions en la matière. Ainsi, la décision prise par des dirigeants sur le ratio endettement/fonds propres optimal de la société est inextricablement liée à celle de construire ou non une usine dans un pays étrangers, qui est elle-même liée à celle d'élargir ou non la ligne de produits.

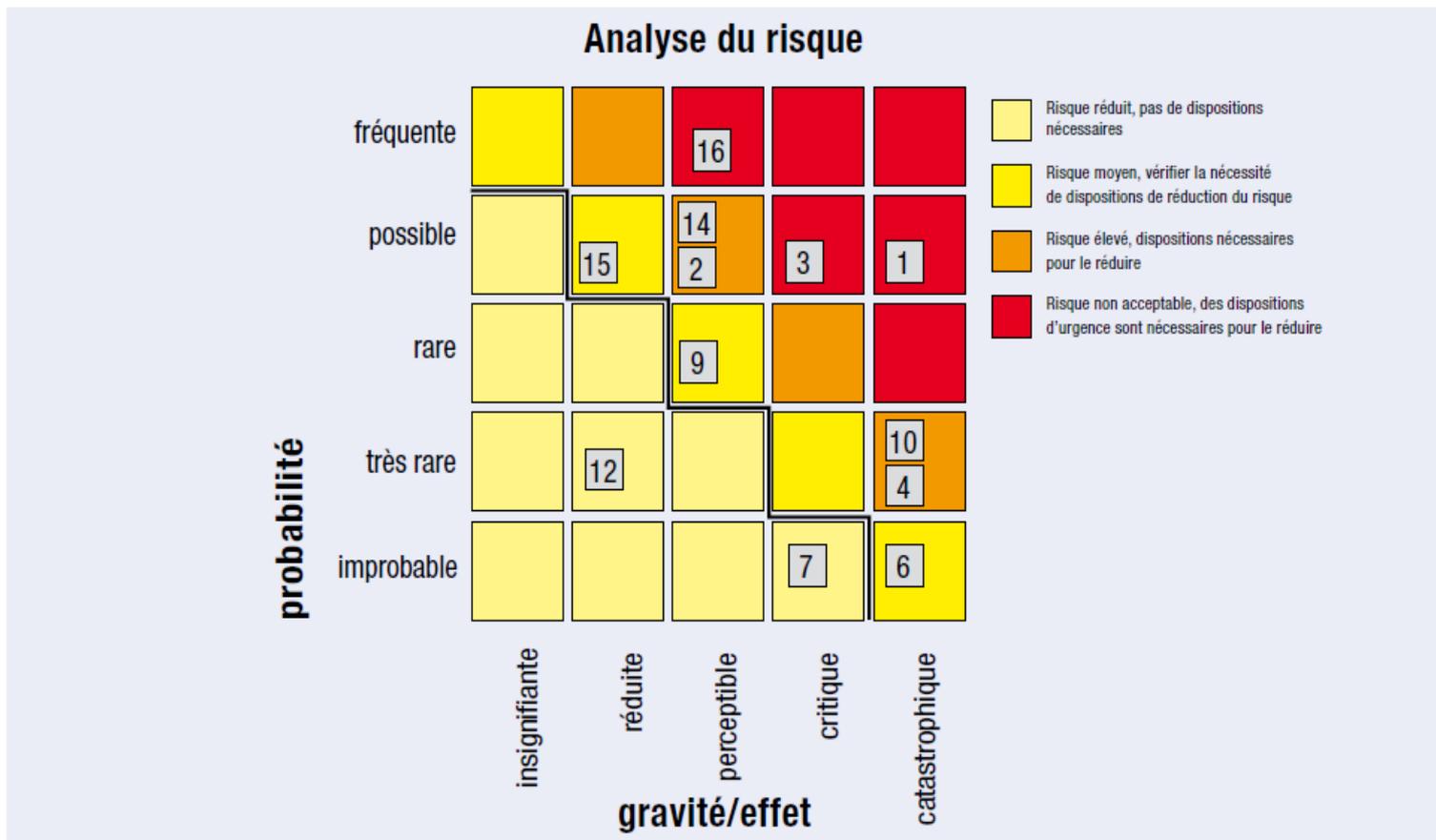
Couvrir les risques agrégés :

Le terme « intégration » désigne à la fois l'application combinée des trois outils nécessaires à la mise en œuvre d'une stratégie de gestion des risques et l'agrégation de tous les risques auxquels la société doit faire face. Le risk management exige que l'on gère le risque total de la société, car c'est son exposition globale qui lui permettra ou non d'éviter les situations financières tendues. Quand on agrège les risques, on favorise la compensation, totale ou partielle entre certains risques distincts au sein de la société. Par conséquent, dès que l'on élabore des couvertures ou des assurances pour gérer les risques d'une société, il

Encadré N° 3

Les sociétés ont l'habitude de gérer leurs différents types de risques de façon cloisonnée : Le directeur financier s'occupe des risques de crédit et de change, le directeur des ressources humaines des risques liés à l'emploi, et ainsi de suite. Aujourd'hui, explique Lisa Meulbroek, la gestion intégrée des risques offre la possibilité de rassembler et rationaliser tous les risques auxquels une entreprise doit faire face. Il y a globalement trois façons d'y arriver : Modifier les opérations de la société, ajuster la structure de son capital et employer des instruments financiers pour réduire les risques. L'usage sélectif et coordonné de ces techniques permet aux dirigeants non seulement de gérer les risques sur une base tactique et ciblée, mais aussi à long terme à

Méthode de la matrice des risques :



La méthode de la matrice des risques a pour objectif d'identifier les principaux scénarios de risque d'un système donné et de constituer un portefeuille de risques selon la catégorie de probabilité. Il s'agit d'introduire des mesures pour éviter ou réduire le risque grâce aux informations acquises.

Cette méthode consiste essentiellement à analyser les risques et à les évaluer en se basant sur deux critères :

1. Fréquence (probabilité)
2. Gravité

Fréquence :

La fréquence est le relief de l'exposition du danger et donc de la probabilité de l'accident (ou de l'incident). Elle dépend de la fréquence de l'activité et des circonstances de l'activité.

L'appréciation de la probabilité tient compte :

- De la fréquence de l'exposition du danger.
- Des mesures de prévention déjà existantes.

Cinq niveaux de probabilité sont retenus :

1. Improbable
2. Très rare
3. Rare
4. Possible
5. Fréquente

N.B : Le facteur « probabilité » est amélioré par des actions de Prévention.

Gravité :

La gravité reflète l'importance des conséquences de l'accident si celui-ci se produit.

Cinq niveaux de gravité sont retenus :

1. Insignifiante.
2. Réduite.
3. Perceptible.
4. Critique.
5. Catastrophique

N.B : L'évaluation de la gravité doit être modulée par les mesures de protection déjà existantes.

3) Gestion des différents types de risques :

Une entrée sur le marché international nécessite l'étude de multiples facteurs. L'entreprise doit définir clairement ses objectifs, et sa stratégie internationale doit refléter ses intentions et ses valeurs. Avant cela, l'entreprise doit évaluer ses forces et ses faiblesses ainsi que les opportunités et les menaces qu'offre son environnement extérieur. Sa stratégie internationale doit également reposer sur des objectifs précis.

Avant de sélectionner un marché cible, l'entreprise doit mettre en place un processus de sélection du pays et évaluer la demande. Dès lors, elle pourra mettre en place une stratégie marketing détaillée. Dans la

mesure où au cours des vingt ou trente dernières années les multinationales ont mis en place un réseau de filiales de plus en plus sophistiqué dans le monde entier, il leur est devenu indispensable de développer des systèmes de soutien adéquats pour s'assurer de l'efficacité de leur marketing, du recrutement de leur personnel, de leur gestion financière internationale et de leur logistique internationale. Si une entreprise parvient à mettre en place de telles stratégies pour établir et développer sa politique, on peut s'attendre à ce qu'elle acquiert un avantage concurrentiel sur le marché mondial.

- **Gestion du risque politique :**

Pour les firmes internationales, la réduction du risque politique peut passer par une intégration complète dans les structures économiques du pays d'accueil. Dans certains cas, les citoyens du pays d'accueil ont manifesté leur désapprobation, affirmant se sentir simplement exploités par les activités de firmes étrangères. Afin de pallier une telle critique, la firme étrangère peut confier des postes aux nationaux, et s'impliquer généreusement dans les activités des organisations charitables locales. En outre, en établissant des partenariats par l'ouverture de leur capital aux nationaux, les firmes étrangères peuvent par-là démontrer leur volonté de transférer leur expertise et leurs profits aux citoyens locaux.

Les firmes internationales peuvent à présent prendre des polices d'assurance contre le risque de pertes découlant d'un haut niveau de risque politique. Une telle assurance peut couvrir le risque d'inconvertibilité des devises (l'impossibilité de convertir les profits libellés en monnaie locale) ; le risque d'expropriation (la perte de la propriété sur l'investissement réalisé dans le pays, du fait de l'expropriation, de la confiscation, ou de la nationalisation des actifs de l'entreprise par le gouvernement local) ; le risque de violence politique (la perte des actifs de la firme en raison d'une guerre, de terrorisme, de sabotage, etc.). Ce type d'assurance couvre les pertes courantes et non le manque à gagner, mais pourrait à l'avenir être un facteur déterminant dans la décision d'investissement à l'étranger d'une société.

Aussi, Pour évaluer le risque politique encouru par une entreprise, il est donc nécessaire :

- 1- De comprendre de quelle manière un risque politique peut se matérialiser.
- 2- D'évaluer la probabilité d'occurrence de chaque facteur de risque

3- De mesurer l'impact de ce risque sur la création de la valeur pour l'actionnaire.

Pour une entreprise, il est essentiel de bien comprendre la manière dont un risque peut se matérialiser. On trouvera ci-après quelques exemples de matérialisations de risque-pays (ou risque politique) pour une entreprise :

- ⇒ Perte du contrôle des opérations : associé par exemple à une décision d'expropriation ou de nationalisation prise par le gouvernement du pays où la filiale est implantée.
- ⇒ Blocage des fonds : Du fait de restriction sur les mouvements de capitaux, d'interdiction portant sur le rapatriement des bénéfices réalisés localement... Pour la firme multinationale ce risque ne sera pas le même si son investissement initial était marginal ou significatif au regard de ses capacités globales d'investissement.

- **Gestion du risque de change :**

Une entreprise se trouve exposée au risque de change à l'occasion d'une transaction commerciale ou financière effectuée dans une autre monnaie que sa monnaie nationale. En effet plusieurs raisons obligent les entreprises à prendre en considération la gestion de leur risque de change. Les principales sont la mondialisation de l'économie et l'interdépendance des marchés. Les fluctuations monétaires vont alors avoir sur cette transaction une incidence qui peut être favorable, défavorable ou encore nulle.

Il est indéniable que la gestion du risque de change doit être confiée au trésorier et au directeur financier. Cela ne doit cependant signifier que les autres départements de l'entreprise qui se trouvent en effet partie prenante à la naissance du risque, ne doivent pas contribuer à sa gestion. Le secteur commercial en particulier doit intégrer la dimension change dans son activité, avant de passer des commandes, d'établir des catalogues sur lesquels figurent des prix en devises, de répondre aux appels d'offres ou encore avant d'établir des prévisions de chiffre d'affaires avec l'étranger. Le département « comptabilité » ne doit pas non plus seulement subir le mouvement et enregistrer les opérations à des cours sans rapport avec les prix du marché.

Il appartient au trésorier de jouer le rôle de coordination et de mettre en place dans un premier temps un système d'information de gestion. Pour pouvoir bien gérer le risque de change, le trésorier doit d'abord le connaître et donc en organiser le recensement vers un centre de décision. Dans un deuxième temps et bien avant de décrire les moyens mis à sa

disposition pour couvrir le risque de change, il doit être capable de le mesurer en élaborant une position globale de change, c'est-à-dire un outil opérationnel de gestion des flux et des risques financiers au sein du service de trésorerie.

Les entreprises actives à l'étranger, notamment les multinationales d'envergure planétaire, préfèrent souvent une gestion centralisée des devises dans un service de trésorerie afin de mieux cerner les flux de paiements et de recettes dans les différentes monnaies ainsi que les risques y afférents.

- **La mise en place d'un système d'information de gestion :**

L'objectif premier du trésorier est de disposer d'informations précises et complètes sur l'exposition de l'entreprise au risque de change et d'être averti de son évolution quasiment en temps réel. Un système d'information de gestion performant nécessite un circuit d'information interne et externe satisfaisant.

- ⇒ **Externe** d'une part, car il s'agit évidemment de connaître ses principaux interlocuteurs (les banques, les clients, les fournisseurs et les concurrents) et leur politique de change. Quant à la connaissance des marchés financiers, le trésorier dispose de systèmes plus formalisés.
- ⇒ **Interne** à l'entreprise d'autre part, mais externe au service de trésorerie. Il s'agit d'automatiser la collecte d'informations quelque soient le degré et la probabilité de réalisation des opérations concernées auprès de services divers (direction générale, services commerciaux, achat, marketing, comptabilité...).

Le trésorier peut ainsi récupérer les informations à partir de systèmes existants et systématiser la transmission de documents existants (copie des commandes, des factures...).

Les entreprises exposées au risque de change de transaction ont tout intérêt à étudier les possibilités de couverture de ce risque. Il faut cependant noter que le recours aux outils de couverture comporte un coût qui va venir en diminution de la marge globale de l'entreprise. Chaque société doit étudier l'intérêt d'une couverture et retenir l'outil le plus adéquat à sa situation. Trois techniques principales sont à la disposition de l'entreprise :

- ❖ **LE contrat à terme** : Cet outil permet de fixer dès aujourd'hui le prix d'achat ou de vente d'un bien libellé en devise. Le recours aux contrats à terme permet d'éliminer entièrement le risque de change

de transaction. En revanche, le recours à ce type d'un outil limite toutes les possibilités de bénéficier d'une évolution favorable du cours de change (on est sûr de ne pas subir de perte de change mais on n'est certain de ne pas réaliser de gains de change).

- ❖ **L'option de change** : cet outil est plus souple que le contrat à terme. Il permet à l'entreprise de se protéger contre un risque de perte de change tout en se réservant la possibilité de bénéficier d'une évolution favorable du cours de change. La contrepartie de cette souplesse est le coût. Les couvertures faisant appel à des options de change sont généralement plus coûteuses, pour l'entreprise, que celles qui utilisent de contrats à terme.
- ❖ **Le swap de change** : Un swap peut se définir comme étant un accord entre deux parties qui s'entendent pour procéder à un échange d'actif. Il en découle ainsi que c'est une forme d'arrangement qui consiste à effectuer une transaction à double sens d'actifs financiers. Ce type de contrat peut ainsi être assimilé à un contrat de vente mais dans le cadre duquel la contrepartie n'est pas financière mais se matérialise à travers un autre actif financier.

Dans le cadre d'un swap, les actifs financiers, objets de l'échange, doivent préalablement être évalués. Ce, de manière à assurer que l'échange soit équitable et que, par conséquent, les cocontractants y trouvent un avantage

Exemple : Une entreprise européenne peut contracter un emprunt en dollar tout en recevant le principal en euro, et rembourser le prêt en versant des intérêts en euro.

Les différentes catégories de swaps

Il est d'emblée à signaler qu'il est possible de retrouver une kyrielle de catégories de swaps. Il n'en demeure toutefois pas moins que, d'une manière générale, trois catégories de swaps sont les plus courantes : le swap de devises, le swap de taux et le basis swap.

Le swap de devises

Les principaux objets sur lesquels porte un swap de devises sont les devises. Les cocontractants ont alors le choix entre effectuer un swap de change (échange des devise à taux fixes), procéder à un échange à taux variables ou à amalgamer ces deux procédés. Dans ce dernier cadre, les

objets de l'échange seront le taux fixe de l'une des devises et le taux variable de l'autre.

Le swap de taux

Dans le cadre de ce contrat d'échange, les principaux objets prennent la forme de flux d'intérêts. Les cocontractants s'engagent ainsi respectivement à procéder au règlement des flux d'intérêts de l'autre partie. D'une manière générale, le swap de taux est utilisé par les entreprises pour éviter d'alourdir sa charge d'intérêt. Parallèlement à cela, les arbitragistes ont aussi recours à cette forme d'échange pour spéculer.

Le basis swap

Cette forme d'échange d'actifs financiers peut être définie comme étant l'amalgame d'une partie des deux swaps précédemment mentionnés. L'on peut ainsi distinguer le basis swap de taux et le basis swap de devises.

Les autres catégories de SWAP

Outre les trois catégories de swaps susmentionnés, l'on peut aussi retrouver le swap amortissable, le swap à départ différé, le swap zéro-coupon, l'Asset swap, le swap de courbe, le swap différentiel, le swap de matière première, le swap d'indice et bien d'autres encore.

🚩 **Gestion du risque du taux d'intérêt :**

La mondialisation des économies, la globalisation des transactions commerciales et des échanges commerciaux, l'expansion des activités, le financement des entreprises et l'ouverture des marchés ont influé une nouvelle dynamique dans le monde des affaires, et les entreprises ont un souci permanent ; celui de réaliser des profits, d'être concurrentielles tant à l'international qu'un niveau local.

Elles sont amenées à lever des capitaux, effectuer des placements, réaliser des emprunts et également opérer avec des partenaires étrangers, ce qui les expose à un risque de taux d'intérêt qui est le

risque de dévalorisation du patrimoine ou de diminution des revenus d'un agent économique due aux variations de taux d'intérêt.

Une fois identifié et mesuré, le risque de taux d'intérêt est un concept dynamique qui doit être géré de manière prévisionnelle, c'est-à-dire sur la base des anticipations du gestionnaire du risque.

Les instruments financiers de la couverture du risque du taux d'intérêt :

C'est une vaste palette d'instruments financiers permettant la couverture du risque de taux qui s'offre désormais au trésorier.

Les contrats d'échange de taux : swaps

Un contrat de swap consiste à échanger un taux d'intérêt contre un autre pour une durée convenue à l'avance : un taux fixe contre un taux variable, un taux variable contre un taux fixe, ou encore un index de référence contre un autre index de référence (à noter que les échanges de taux fixe contre taux fixe sont interdits par la réglementation). Cet échange peut courir sur toute la durée résiduelle du ou des prêts couverts ou sur une partie de celle-ci.

Un contrat de swap peut être utilisé par une entreprise pour restructurer son endettement : par exemple, la société est endettée à taux fixe et anticipe une baisse des taux d'intérêt : elle conclura un swap par lequel elle échangera son taux fixe contre un taux variable ; si, au contraire, elle est endettée à taux variable et qu'elle anticipe une hausse des taux d'intérêt, elle conclura un swap par lequel elle échangera son taux variable contre un taux fixe.

L'opération de swap « taux fixe contre taux variable » (voir cas concret « le swap ») permet donc à l'entreprise de figer le coût de son emprunt, quelle que soit l'évolution ultérieure des taux d'intérêts. Si l'évolution des taux d'intérêt est conforme à ses anticipations, cela lui permet de bénéficier d'une réelle protection. En revanche, si elle s'est trompée dans ses anticipations, elle se prive du gain lié à une éventuelle baisse des taux.

Mécanisme du swap de taux d'intérêt :

Il est rare que deux agents économiques qui envisagent de procéder à un emprunt aient accès aux marchés dans des conditions identiques de taux et de durée, ne serait-ce que par leur différence de surface financière ou d'endettement.

Ainsi, un agent A peut facilement se procurer une ressource X dans une devise donnée pour une certaine durée, à un certain taux ; par contre, il peut avoir accès, à des conditions moins avantageuses, à une ressource Y d'un certain montant, dans la même devise pour une même durée mais cette fois ci sur une autre base de taux.

Parallèlement un autre agent peut se trouver dans la situation inverse.

Si l'agent a besoin de la ressource que peut se procurer plus aisément B et réciproquement. Il paraît opportun que A et B se rencontrent et se mettent d'accord pour que :

- A emprunte la ressource X sur le marché et la prête à B.
- B emprunte la ressource Y sur le marché et la prête à A.

Un swap de taux d'intérêt est un échange structuré de deux flux d'intérêt distincts entre parties.

Les contrats de garantie de taux plafond : cap

Un contrat de garantie de taux plafond (ou cap) est un contrat par lequel l'entreprise se garantit, moyennant le paiement d'une prime, un taux d'intérêt maximal pour une période donnée. Il s'apparente à une opération d'assurance : il permet à une entreprise endettée à taux variable de se protéger contre une éventuelle hausse des taux d'intérêt, en se garantissant un taux maximum mais tout en conservant le bénéfice d'une éventuelle baisse des taux d'intérêt. En pratique, la situation est la suivante :

- lorsque le taux variable de référence est supérieur au taux plafond garanti par le cap, la banque s'engage à verser à l'entreprise la différence entre les deux taux : ce différentiel vient minorer le coût de la dette ;
- en cas de baisse des taux ou tant que le taux variable de référence est inférieur au taux plafond garanti par le cap, aucun flux n'est échangé entre les parties et la collectivité bénéficie de la baisse des taux.

Cette assurance a néanmoins un coût, que l'on appelle prime, somme versée en une seule fois lors de la mise en place de la couverture (on parle de prime « flat »).

Cas concret : le « cap »

Une entreprise endettée à taux variable sur la base de l'Euribor 3 mois souhaite se prémunir contre une éventuelle remontée des taux. Elle conclut un contrat de garantie de taux plafond. On suppose que le taux plafond garanti est de 4,5 %.

A chaque date fixée par le contrat, on compare le niveau de l'Euribor 3 mois au taux plafond garanti de 4,5 % :

- si l'Euribor 3 mois s'établit à 5 %, la banque verse à l'entreprise le différentiel d'intérêts entre l'Euribor 3 mois et le taux garanti, soit 0,5 % : au total, le coût de sa dette est ramenée à 4,5 % ;
- si l'Euribor 3 mois s'établit à 4 %, la banque ne verse rien ; l'entreprise continue à profiter de la baisse des taux.

***Les contrats de garantie de taux plancher et de taux plafond : collar**

Un contrat de garantie de taux plancher et de taux plafond (collar) est un contrat qui résulte de la combinaison de l'achat d'une garantie de taux plafond (cap) et de la vente d'une garantie de taux plancher (floor). L'achat d'un collar permet à une entreprise endettée à taux variable de se prémunir contre une hausse des taux d'intérêt, mais lui interdit de bénéficier d'une baisse des taux en deçà du taux plancher fixé par le floor.

Cette stratégie permet à l'entreprise de réduire le coût global de sa couverture par rapport à l'achat d'un cap seul, la vente du floor compensant partiellement ou totalement la prime d'achat du cap.

Couverture sur taux d'intérêt : FRA (Forward Rate Agreement) :

Un FRA (Forward Rate Agreement) est un contrat ayant comme objectif de fixer un taux d'intérêt à une date bien déterminée dans le future, pour un montant d'emprunt ou de prêt défini et pour une durée précise.

Le taux d'intérêt varie avec le temps selon plusieurs facteurs dont l'offre et la demande d'argent. Il est donc utilisé pour se couvrir contre une évolution défavorable du taux d'intérêt sur les marchés financiers à une date dans le future.

Le FRA's comporte 2 périodes :

1. **Une période d'attente.** Pendant cette période, il ne se passe rien. L'une ou l'autre des contreparties a toute latitude pour déboucler ou non son opération par quelque arbitrage que ce soit.
2. **Une période garantie.** C'est sur cette période que porte la garantie de taux. Au départ de cette période, on comparera le taux garanti avec son équivalent (en termes de période) sur le marché. La différence sera réglée d'avance (donc actualisée) par l'une des contreparties. Le taux d'un FRA est donc bien un taux In Fine, ce qui simplifie les comparaisons et calculs par rapport au taux de dépôt classiques.

- **Gestion du risque de livraison ou de transport :**

Le risque de livraison est l'un des deux principaux risques spécifiques du commerce international. Il comprend tous les risques associés à la livraison de produits sur grande distance.

- Risque de non-conformité du produit avec la commande initiale
- Risque de dégradation ou de détérioration du fait du transport
- Risque de non acceptation du produit au moment de l'entrée dans le territoire national de l'acheteur.

Pour gérer ces différents types de risques, la pratique du commerce international a permis d'élaborer progressivement tout un processus de documentation qui permet de déterminer les responsabilités des différents acteurs et notamment les liens entre acheteurs, vendeurs, autorités administratives et transporteurs. Par ailleurs, des conventions internationales appelées **incoterms** déterminent le rôle, le partage des responsabilités et des coûts de transports entre l'acheteur et le vendeur. La mention de l'un de ces incoterms sur un contrat de vente suffit à clarifier les responsabilités relatives au transport des marchandises.

a) La documentation :

Toute activité de commerce international implique la commande de marchandises, l'expédition de ces marchandises d'un pays A vers un pays B puis leur réception par l'acheteur ou un de ses agents. Il s'agit d'une opération d'import/export qui comprends a minima le transport des marchandises et le franchissement d'au moins une frontière. La documentation qui accompagne cette opération peut aussi avoir plusieurs objectifs :

- Formaliser la relation commerciale
- Organiser le transport, garantir le fait que les marchandises sont assurées durant le transport
- Permettre aux autorités nationales d'effectuer les contrôles adéquats aux frontières et d'assurer les statistiques d'importations et d'exportations.

Les principaux documents qui accompagnent une opération d'achat/vente de marchandises à l'international sont les suivants :

- **Le document de transport :** Il est émis par le transporteur. Il peut s'agir d'un connaissement en cas de transport maritime, d'une lettre de voiture en cas de transport terrestre ou ferroviaire ou d'une lettre de transport aérien. Dans le cas où plusieurs moyens de transport sont utilisés, un document de transport

combiné est émis. Le document de transport permet d'établir que le transporteur a bien pris réception des marchandises. Il définit en outre les obligations du transporteur. A l'arrivée, le transporteur remet le document de transport à l'acheteur pour établir que la livraison a bien eu lieu. Il faut noter le cas particulier du connaissement qui est aussi un titre de propriété. L'acheteur doit par conséquent détenir le connaissement pour pouvoir se prévaloir de la propriété des marchandises.

- **La facture** : Elle est émise par l'exportateur. Elle précise le nom et les coordonnées de l'acheteur, la nature des marchandises vendues et les éléments de prix.
- **Les bordereaux d'expédition** : Il s'agit de document qui vise à faciliter l'identification du contenu des containers par les douanes du pays importateur.
- **La déclaration d'exportation** : Dans la plupart des pays, les exportateurs ont l'obligation de déclarer à l'administration des douanes les exportations réalisées, en vue notamment d'établir les statistiques du commerce extérieur.
- **Les certificats d'origine, d'inspection ou d'analyse** : Ces documents garantissent l'origine des biens et leurs conformités à certaines obligations légales ou contractuelles. Les certificats d'origine et d'inspection sont contractuels. En particulier, les certificats d'inspection garantissent à l'acheteur que les biens et marchandises acheminées sont conformes à un cahier des charges précis. Les certificats d'analyse peut être quant à lui rendu obligatoire par les autorités du pays de destination des marchandises.

b) Les incoterms :

Les incoterms (contraction d'international commercial terms) sont des conventions internationales qui déterminent les droits et devoirs des acheteurs et des vendeurs dans le cadre du commerce international. En particulier, les conventions définissent la date de transfert de propriété entre l'acheteur et le vendeur ainsi que les conditions qui y sont associées. En outre, les incoterms définissent les modalités de partage des coûts et des risques (notamment de transport).

Les incoterms sont utilisés dans la majorité des contrats de vente internationaux. Le choix d'un incoterm est une composante à part entière de la négociation. Ils doivent être clairement stipulés sur le contrat. Leur mondialisation internationale permet en outre de garantir une

compréhension claire et sans ambiguïté de la part des acheteurs et des vendeurs sur leurs engagements respectifs et le niveau de risque qu'ils supportent.

-On distingue huit conventions associées au cas où la vente est réalisée au départ des marchandises :

- ✓ **EXW (à l'usine)** : Le vendeur a rempli son obligation de livraison quand la marchandise est mise à disposition dans son établissement (atelier, usine, etc.). L'acheteur supporte tous les frais et risques inhérents à l'acheminement des marchandises de l'établissement du vendeur à la destination souhaitée. Ce terme représente l'obligation minimum pour le vendeur.
- ✓ **FCA (Franco transporteur)** : Le vendeur rempli son obligation de livraison quand il a remis la marchandise, dédouanée à l'exportation, au transporteur désigné par l'acheteur. L'acheteur choisit le mode de transport et le transporteur. Il paye le transport principal.
- ✓ **FAS (Franco le long du navire)** : Le vendeur a rempli son obligation de livraison quand la marchandise a été placée au long du navire, sur le quai au port d'embarquement convenu. L'acheteur doit supporter tous les frais et risques de perte, de dommage que peut courir la marchandise. *Le terme FAS impose au vendeur l'obligation de dédouaner la marchandise.*
- ✓ **FOB (Franco bord)** : Le vendeur doit remplir l'obligation de livraison, quand la marchandise est placée à bord du navire, ainsi qu'il est doit dédouaner lui-même la marchandise à l'exportation. L'acheteur choisit le navire et paye le fret maritime. Le transfert des frais et des risques se place au passage de la barrière du navire au port d'embarquement.
- ✓ **CFR (coût et fret)** : LE vendeur doit choisir le navire et payer les frais nécessaires pour acheminer la marchandise au port de destination désignée. Les formalités d'exportation incombent au vendeur.
- ✓ **CIF (coût assurance et fret)** : Le vendeur a les mêmes obligations qu'en CFR mais il doit en plus fournir une assurance maritime contre le risque de perte ou de dommage de la marchandise au cours du transport. Les formalités d'exportation incombent au vendeur.
- ✓ **CPT (port payé jusqu'à la destination)** : Le vendeur choisit le mode de transport et paye le fret pour le transport de la marchandise jusqu'à la destination convenue. Il dédouane la marchandise à l'exportation. Quand la marchandise est remise au transporteur principal, les risques sont transférés du vendeur à l'acheteur.

- ✓ **CIP (Port payé, assurance comprise jusqu'à la destination) :**
Le vendeur a les mêmes obligations qu'en CPT, mais il doit en plus fournir une assurance contre le risque de perte ou dommage que peut courir la marchandise au cours du transport. Le vendeur dédouane la marchandise à l'exportation.

N.B : Dans ce cas, les risques sont principalement supportés par l'acheteur.

-Il existe cinq conventions associées au cas où la vente est réalisée à l'arrivée :

- ✓ **DAF (rendu frontière) :** Le vendeur a rempli son obligation de livraison quand la marchandise a été livrée et dédouanée à l'exportation. Le transfert des frais et des risques se fait au passage de la frontière. C'est l'acheteur qui a l'obligation de supporter les frais des droits de douane et de payer les taxes.
- ✓ **DES (rendu ex Ship) :** le vendeur a rempli son obligation de livraison, quand la marchandise non dédouanée à l'importation est mise à la disposition de l'acheteur. Le vendeur supporte tous les frais et risques inhérents à l'acheminement de la marchandise jusqu'au port de destination convenu.
- ✓ **DEQ (rendu à quai) :** le vendeur a rempli son obligation de livraison quand il met la marchandise, non dédouanée à l'importation, à la disposition de l'acheteur sur le quai, au port de destination convenu. L'acheteur dédouane la marchandise à l'importation. Le transfert des frais et risques se fait quand la marchandise est sur le quai du port convenu.
- ✓ **DDU (rendu droits non acquittés) :** le vendeur livre la marchandise à l'acheteur, non dédouanée à l'importation, et non déchargée à l'arrivée de tout véhicule de transport, au lieu de destination convenu. L'acheteur s'occupe à ses risques et ses frais, de l'accomplissement des formalités douanières de l'importation et du paiement des droits et taxes d'importation.
- ✓ **DDP (rendu droits acquittés) :** à l'inverse du terme EXW à l'usine, ce terme désigne l'obligation maximum du vendeur. Le vendeur fait tout, y compris le dédouanement à l'import et le paiement des droits et taxes exigibles. Le transfert des frais et risques se fait à la livraison chez l'acheteur. Le déchargement incombe les frais et risques à l'acheteur.

Conclusion :

La gestion des risques devient de plus en plus nécessaire suite à la mondialisation, l'évolution du commerce international, le progrès technique, etc. Une entreprise qui loupe la gestion des risques est fortement menacée.

Toute entreprise doit mener une stratégie de gestion des risques basées sur une analyse fine des dommages potentiels pour chaque zone de risque. Cette analyse est d'une grande utilité dans la mesure où elle aide à dévoiler les dangers d'une part, et à donner un éclairage quant aux mesures nécessaires et utiles à prendre pour la protection de l'entreprise face à tous les risques auxquels elle est exposée.

Ainsi, les entreprises ont intérêt à adopter les outils de gestion des risques qui leur conviennent en tenant compte de leur spécificité et en s'inspirant des bonnes pratiques de leur secteur d'activité. C'est le cas par exemple de la méthode **AMDEC (analyse des modes de défaillance, de leurs effets et de leur criticité)** qui est utilisée dans le secteur de l'industrie automobile.

Bibliographie :

- « La gestion des risques » , OLIVIER HASSID 2^{ème} édition, DUNOD.
- « Entreprises Multinationales (Stratégie – Restructuration - Gouvernance) », OLIVIER MEIER, GUILLAUME SCHIER, DUNOD.
- « L’argent, la finance et le risque », ANDRE LEVY-LANG.
- « Principes de gestion financière », RICHARD BREALEY, STEWART MYERS, FRANKLIN ALLEN, 8^{ème} édition.
- « L’entreprise face à la mondialisation : opportunités et risques », JEAN-YVES TROCHON, FRANCOIS VINCKE.
- « Gestion des risques internationaux », PASCAL CHAIGNEAU.
- « Finance internationale », HENRY BOURGUINAT.
- « L’art de la gestion des risques », réalisé par HEC et PRICEWATERHOUSECOOPERS, édition Pearson Education.
- « La gestion globale du risque de change nouveaux enjeux et nouveaux risques », MAURICE DEBEAUVAIS, YVON SINNAH.