

## Entreprises

# Les trésoriers déclinent leur feuille de route pour 2019

INTERVIEW

Le Brexit est aujourd'hui dans tous les agendas, mais les trésoriers devront aussi gérer en 2019, comme déjà en 2018, des échéances réglementaires et des marchés financiers dont les évolutions sont plus imprévisibles et plus marquées.

■ **Quelles ont été les principales préoccupations des trésoriers et l'AFTE au cours des 12 derniers mois ?** Différents sujets ont occupé les trésoriers en 2018, chacun les priorisant en fonction de son environnement. Le premier est « l'invité surprise » : le Brexit. L'année dernière à la même époque, nous pensions parvenir à gérer en douceur cet événement, en comptant sur le pragmatisme des Anglais... Aujourd'hui, nous en sommes beaucoup moins sûrs. Le Brexit recouvre plusieurs challenges pour les trésoriers : tout d'abord, la question de la localisation de nos contreparties, au Royaume-Uni ou en zone euro, et de la juridiction qui fera l'arbitrage en cas de problème ; puis celle des contrats passés et futurs, pour lesquels nous avons découvert le principe de la réplication qui devrait permettre de transférer à l'identique des contrats d'entités basées au Royaume-Uni à des entités situées dans une juridiction de l'UE<sup>[1]</sup>. Enfin, reste la relocalisation

[1] Cf Note de synthèse des rapports BREXIT soumis au Haut Comité Juridique de la Place Financière (HCJP), 6 juillet 2018 : <https://www.paris-eurolace.com/fr/file/3034/download?token=Fe-DwBCa>.

« Pour les contrats-cadre de marché, il s'agit de faciliter la conclusion d'un nouveau contrat-cadre (le "Nouveau Contrat-Cadre") entre la Structure et une personne située dans l'UE, cette dernière ayant déjà conclu un contrat-cadre (concernant les mêmes transactions) avec un établissement financier britannique qui est la "mère" de la Structure.

Il s'agirait en pratique de répliquer les termes du contrat-cadre existant (conclu entre l'établissement britannique et une personne située dans l'UE) dans un Nouveau Contrat-Cadre.

Il est donc envisageable et même souhaitable qu'un texte européen prévoie des modalités simplifiées et encadrées de conclusion d'un Nouveau Contrat-Cadre au profit d'une Structure complétées d'une information suffisante des clients concernés par ce contrat. Il conviendrait dès lors de mettre en place des modalités simplifiées de

**FLORENCE SALIBA**

Présidente  
AFTE



des chambres de compensation. De plus en plus de voix s'élèvent, dont celle du vice-président de la Commission européenne Valdis Dombrovskis, pour dire que le maintien de la compensation en euros à Londres ne peut être que temporaire. Nous demandons cependant qu'une date soit fixée, car nous nous méfions du temporaire qui dure, qui est dangereux, et met en risque la liquidité sur l'euro en cas de marchés stressés.

Le deuxième sujet est celui des marchés, un thème classique pour les trésoriers, sauf qu'aujourd'hui, nous devons nous adapter à un monde où les chocs sur les marchés financiers sont encore plus imprévisibles, parce qu'ils ne sont pas qu'économiques. Nous devons aussi compter avec des tensions liées aux sanctions internationales ou des tensions commerciales qui provoquent des fluctuations inhabituelles, par exemple sur le pétrole : au cours des dernières semaines, le baril a perdu pas moins de 20 dollars, ce qui est significatif.

Troisième sujet : la réglementation, les normes et la compliance, un important chapitre très présent

consentement du client à ce Nouveau Contrat-Cadre. Ce mécanisme permettrait ainsi la réplication des conventions-cadres conclues entre les établissements financiers britanniques et les personnes situées dans l'UE, au profit des Structures établies dans l'UE. »

# BREXIT



aujourd'hui dans le métier du trésorier d'entreprise. Nous avons mis en œuvre Mifid 2 avec des règles spécifiques sur la conduite professionnelle, en matière de transparence entre professionnels, puis le règlement Emir et la réforme sur les fonds monétaires[2]. Ce sont des sujets qui s'invitent dans la journée du trésorier, bien qu'il ne s'agisse pas de leur activité à proprement parler, mais de l'environnement dans laquelle elle s'exerce. Concernant les normes comptables, la norme IFRS 9 sur les instruments financiers est entrée en vigueur en janvier 2018. De notre point de vue, c'est plutôt une bonne nouvelle parce que cela nous permet de mieux travailler sur les *commodities*, mais cela veut aussi dire un changement de *reporting*, qui peut prendre des proportions importantes pour un groupe qui a de nombreuses filiales. Enfin, n'oublions pas non plus l'entrée en vigueur du RGPD.

Autre sujet de suivi dans nos métiers, la « veille active » sur des thèmes comme la *blockchain* ou dans un autre registre, les *green bonds*. Cela ne touche pas tous les trésoriers, mais il nous faut les connaître, savoir s'il existe un horizon dans lequel les placer dans l'entreprise, s'ils peuvent avoir des répercussions réglemen-

taires... Il faut assurer un minimum de veille. C'est précisément ce que nous apporte l'AFTE où ceux qui mènent ces projets renseignent les autres.

Enfin, les fraudes restent encore et toujours sur nos agendas : aujourd'hui, la cyberfraude représente un risque supplémentaire très anxiogène, car elle est souvent mue par une volonté non pas d'enrichissement, mais de nuire et de détruire.

#### ■ Quelles sont vos priorités en 2019 ?

En 2019, nous n'échapperons pas à la suite du Brexit mais aussi aux échéances européennes avec les élections du Parlement européen en mai 2019 et le changement du gouverneur de la BCE en octobre. Cela représente potentiellement des changements de règles du jeu.

L'enjeu sur la politique de la BCE se décline en deux étapes : liquidité et prix. Aujourd'hui encore, la BCE est vraiment un acteur de liquidité sur les marchés, et l'annonce de son retrait a d'ores et déjà des conséquences sur ces derniers. Ceux-ci ont globalement bien évolué en 2018, mais il y a tout de même eu quelques périodes où il était difficile d'émettre sur les marchés. Nous avons pris l'habitude d'avoir une grande liquidité sur les marchés, les années 2016 et 2017 sont là pour en témoigner. Nous devons être vigilants car le climat géopolitique reste très tendu. Et nous avons déjà vu les spreads de crédit se réélargir.

Cette année encore nous ne serons pas épargnés par le chapitre règles et normes ! Le premier sujet réglementaire

[2] La directive MIF II est entrée en application en janvier 2018 ; le règlement délégué lié au règlement EMIR prévoit l'entrée en application échelonnée entre 2017 et 2020 de l'échange de collatéral pour les dérivés non compensés ; Le règlement européen sur les fonds monétaires est entré en application en juillet 2018 pour les nouveaux fonds et en janvier 2019 pour les fonds existants.

est la norme IFRS 16 sur les contrats de location[3] : la norme sera appliquée à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2019 et aura des conséquences importantes sur les bilans d'entreprise. Nous passons d'un monde où nous avions deux types de contrats, donc potentiellement des circuits de décision et des budgets différents, à un ensemble unique, avec des effets non seulement sur la comptabilité puisque désormais les dettes seront reflétées dans le bilan mais aussi sur la gestion de ces contrats. Les entreprises qui font des opérations de marché verront l'entrée en vigueur du nouveau règlement prospectus européen de juin 2017[4]. Il modifie les informations à donner au marché – notamment les facteurs de risque – ce qui pourrait générer des dissymétries entre les informations reportées sous l'ancien format en premier semestre (document de référence par exemple) et celles publiées sur le second semestre (Base Prospectus obligatoire par exemple). La difficulté de l'entrée en vigueur du règlement prospectus à la mi-2019 imposera aux entreprises, concernées aujourd'hui par des

“ **Aujourd'hui encore, la BCE est vraiment un acteur de liquidité sur les marchés, et l'annonce de son retrait a d'ores et déjà des conséquences sur ces derniers. Ceux-ci ont globalement bien évolué en 2018, mais il y a tout de même eu quelques périodes où il était difficile d'émettre sur les marchés.** »

publications sur les 2 semestres, de se poser la question d'anticiper cette problématique en appliquant le nouveau format dès le 1<sup>er</sup> trimestre dans la mesure du possible ou en cherchant à bénéficier du mécanisme dit de « grand-père », si elles veulent éviter d'avoir à gérer des formats différents.

[3] La norme IFRS 16 sur les contrats de location entre en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2019 ; les locataires comptabiliseront directement au bilan la plupart de leurs contrats de location sans distinction entre location financement et location simple.

[4] Le règlement (UE) 2017/1129 du 14 juin 2017 révisant la directive Prospectus cherche à simplifier la présentation de l'information, particulièrement pour trois types d'émetteurs : les PME, les émetteurs fréquents et les émetteurs obligataires ; il entrera en application le 21 juillet 2019. Le règlement européen Prospectus, plus ambitieux que la directive révisée de 2010, cherche à simplifier la présentation de l'information, particulièrement pour trois types d'émetteurs : les PME, les émetteurs fréquents et les émetteurs obligataires.

Je voudrais également mentionner une nouveauté pour 2019 qui n'est pas la seule affaire des trésoriers, qui ne fait pas non plus l'objet d'une « position » en tant que telle de l'AFTE, mais qui est un point d'attention. 2019 sera la première année où la déduction autorisée des frais financiers sera calculée selon un pourcentage de l'EBITDA[5] au-delà duquel les possibilités de déductibilité seront limitées. Jusqu'à présent nous avons une autre méthode qui limitait la déductibilité par un système de rabot. Mais l'Europe a voulu aligner les pratiques sur les standards internationaux et pratiquer la règle de limite de 30 % d'EBITDA, ce qui réduit la capacité de déduction en cas de groupes internationaux dont la création de valeur est réalisée via des dividendes de filiales à l'étranger (y compris en Europe) par rapport à une création de valeur dans son pays d'origine. Par ailleurs c'est particulièrement défavorable en cas d'acquisition puisque par construction le prix d'acquisition est un multiple d'une marge future et c'est souvent la holding de tête qui acquiert. Ce qui serait idéal serait de pouvoir considérer l'EBITDA par exemple sur une base européenne restant à définir. Cela rétablirait la compétitivité par rapport à des sociétés basées aux États-Unis qui ont la même règle de déductibilité mais sur un territoire bien plus significatif, avec par conséquent des chiffres d'affaires et des marges en masse plus importants sur leur territoire national... Les autorités de Place devraient être sensibles à cette question car cette règle pourrait inciter certaines entreprises à émettre via leur filiale implantée dans une autre juridiction, où la base de déductibilité est plus large...

Les indices seront aussi à l'ordre du jour : l'EONIA va se transformer en ESTER en janvier 2020, donc il faut être prêt en 2019. La fin des IBOR est prévue pour 2021 mais la méthode de remplacement n'est pas encore trouvée. Or il va falloir répertorier les contrats et vérifier les implications de ce changement de référence. Des clauses de substitution sont prévues dans les contrats, mais l'esprit de ces clauses ne correspond pas à un changement définitif d'indice, mais plutôt en cas de crise de liquidité lorsque la publication de l'indice n'est pas possible : elles prévoient par exemple de demander leur taux à quelques banques de référence. Il nous faudra également gérer les évolutions des moyens de paiement dans le cadre de la DSP2, la mise en œuvre d'un deuxième niveau de sécurité sur les paiements électroniques en septembre 2019[6], et la fin du « monopole » sur les cartes bancaires, ce qui conduit certains

[5] L'article 13 du Projet de loi de finances 2019 modifie le régime de déductibilité des charges financières afin de se conformer à la directive européenne du 28 janvier 2016 dite ATAD (Anti Tax Avoidance Directive). Selon le régime actuel, la partie des charges financières nettes qui dépasse 3 millions d'euros n'est déductible qu'à hauteur de 75 % ; selon le régime mis en place par le PLF 2019, les charges financières nettes seront déductibles à hauteur de 30 % de l'EBITDA, avec un plafond à 3 millions d'euros.

[6] RTS de la DSP 2 publiés le 13 mars 2018 avec une entrée en vigueur le 14 septembre 2019.

à annoncer la disparition à terme des paiements par carte au profit du paiement sur mobile, mais ce n'est pas pour 2019 ! Bien entendu, il faut ajouter la notion de sécurité qui fera sans doute la différence. Ces nouvelles évolutions permettent d'offrir de nouvelles opportunités et expériences dans le parcours client, notamment à travers le mobile, venant s'ajouter à l'offre déjà existante dans le monde physique des cartes.

Enfin nous poursuivrons en 2019 notre veille active sur les FinTechs pour repérer celles qui offriront des services innovants utiles pour la trésorerie, y compris peut être des applications sur blockchain. Cette technologie nous semble receler des potentialités pour les transactions qui comprennent l'échange de nombreux documents, par exemple le crédit documentaire ou le KYC cependant la notion de sécurité reste primordiale. Cette veille est notamment organisée au niveau de l'AFTE dans une commission transversale qui rencontre des FinTechs et réalise avec elles des PoC.

Le KYC est également un projet à part entière de l'AFTE, pour lequel nous écrivons un cahier des charges. Une normalisation de ce dispositif devrait être possible et les banques elles-mêmes y travaillent de leur côté mais les projets avancent lentement et nous avons parfois l'impression que certaines d'entre elles ont perdu le pouvoir face à leur compliance interne, mais pas toutes. Or sur un tel projet, il faut une capacité forte à gérer un haut niveau de sécurisation, et les banques sont plus légitimes que les FinTechs dans ce registre.

#### ■ Qu'en est-il de la transition écologique et plus particulièrement la finance durable ?

Concernant la finance durable en tant que telle, nous estimons à l'AFTE que l'ESG est d'abord un sujet de business, de la façon de faire du business. Toutes les sociétés sont amenées à se poser la question de l'intégration des dimensions environnementales, sociales et de gouvernance dans leur modèle. Ensuite seulement on peut se poser la question du financement. Et là nous pensons que la finance durable restera un compartiment de marché, ni plus, ni moins, ce n'est pas l'ensemble de la finance qui va devenir durable. En effet, prenons l'exemple des *green bonds*, l'ICMA[7] a défini les *green bonds* comme des émissions dont les sous-jacents sont des Capex, c'est-à-dire des dépenses d'investissement. Cela limite ces émissions aux industries qui utilisent largement des capex, en pratique à trois principaux secteurs : le bâtiment, l'énergie, et les utilities. Donc ce n'est peut-être qu'un compartiment de marché. Il faudrait aujourd'hui peut-être imaginer des développements plus holistiques, mais la réflexion n'est pas encore aboutie, même si elle est très active.

#### ■ Quel est le profil du trésorier aujourd'hui ?

Au-delà des compétences financières, le trésorier est obligé de faire du juridique voire du réglementaire. Il a

toujours été un utilisateur averti des systèmes d'information par exemple pour gérer son *cash management*. Et il doit suivre les offres des FinTechs car il lui serait difficile de faire évoluer son organisation s'il ne sait sur quelles offres et potentiels s'appuyer.

En termes de *soft skills*, le trésorier doit être à la fois un acheteur et un commercial : face à son banquier, il achète des services financiers, jusqu'au moment où il va venir vendre son crédit, expliquer ses *cash-flows*, ses investissements, son futur. Le trésorier doit donc avoir de la finesse relationnelle. Et il doit aussi être un communicant pour proposer simplement des solutions complexes. En interne, au sein de nos équipes, nous sommes valorisés pour nos capacités à expliquer des

“ Le KYC est également un projet à part entière de l'AFTE, pour lequel nous écrivons un cahier des charges. Une normalisation de ce dispositif devrait être possible et les banques elles-mêmes y travaillent de leur côté, mais les projets avancent lentement. »

projets parfois très techniques, très en détail, mais vis-à-vis des décideurs, il faut savoir simplifier, faire abstraction du jargon et du vocabulaire technique pour aller à l'essentiel : pointer les risques et les solutions qui les adressent. L'AFTE propose deux formations dans ces domaines : la première sur la négociation, la deuxième sur la communication. Le dernier point à mettre en évidence est que le trésorier est quelqu'un habitué à gérer des risques financiers et de l'incertitude : il est aujourd'hui moins désarçonné que d'autres fonctions qui s'inscrivent dans des environnements plus stables et prévisibles. Pour employer un mot magique du moment : il est agile par nécessité. ■

Propos recueillis  
par Élisabeth  
Coulomb.

[7] International Capital Market Association, *Green Bond Principles*.